

УДК 330.8

А. Н. Краснов

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ», Владимирский филиал, Владимир, e-mail: ankrasnov@fa.ru

Л. А. Шмелева

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ», Москва, e-mail: lyashmeleva@fa.ru

Е. Н. Горбатенко

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ», Владимирский филиал, Владимир, e-mail: engorbatenko@fa.ru

И. Н. Новокупова

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ», Владимирский филиал, Владимир, e-mail: innovokupova@fa.ru

РАЗВИТИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ: ОТ РАННИХ ФОРМ ДО СОВРЕМЕННЫХ ПРАКТИК

Ключевые слова: корпоративное управление, менеджер, эффективность, компания, акционер, финансовые результаты.

Корпоративное управление – набор процедур и практик для эффективного управления публичными компаниями. Зачастую можно встретить мнение, что корпоративное управление появилось недавно, а именно в начале 90-х, когда был издан знаменитый отчет комитета Кэдбери. В статье предпринимается попытка осмысления корней данной деятельности, начиная с древних времён, когда только появлялись зачатки крупных частных компаний, и заканчивая современными реалиями управления большими компаниями. В частности, показывается, что некое подобие регулирования существовало еще в древних обществах, а в Европе данные практики начали применяться в Средние века. Прослеживается путь становления процедур корпоративного управления в их нынешнем виде. В заключении статьи делается вывод, что система корпоративного управления далека от формации и что следует продолжать попытки внедрения лучших практик в кодексы и другие нормативные документы.

A. N. Krasnov

Financial University under the Government of the Russian Federation, Vladimir branch, Vladimir, e-mail: ankrasnov@fa.ru

L. A. Shmeleva

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, e-mail: lyashmeleva@fa.ru

E. N. Gorbatenko

Financial University under the Government of the Russian Federation, Vladimir branch, Vladimir, e-mail: engorbatenko@fa.ru

I. N. Novokupova

Financial University under the Government of the Russian Federation, Vladimir branch, Vladimir, e-mail: innovokupova@fa.ru

DEVELOPMENT OF CORPORATE GOVERNANCE: FROM EARLY FORMS TO MODERN PRACTICES

Keywords: corporate governance, manager, efficiency, company, shareholder, financial results.

Corporate governance is a set of procedures and practices for effective management of public companies. It is often possible to meet the opinion that corporate governance appeared recently, namely in the early 90s, when the famous report of the Cadbury Committee was published. The article attempts to comprehend

the roots of this activity, starting from ancient times, when the beginnings of large private companies were just emerging, and ending with the modern realities of managing large companies. In particular, it is shown that some kind of regulation existed in ancient societies, and in Europe these practices began to be applied in the Middle Ages. The way of formation of corporate governance procedures in their current form is traced. In conclusion, the article concludes that the corporate governance system is far from being formed and that attempts should continue to introduce best practices into codes and other regulatory documents.

Введение

В учебниках по корпоративному управлению можно встретить утверждение, что корпоративное управление началось с отчёта Кэдбери в 1992 году. С одной стороны, в современном виде механизмы управления корпорациями во многом действительно были сформулированы и упорядочены в отчёте британского Комитета по Финансовым аспектам корпоративного управления, возглавляемого на тот момент Адрианом Кэдбери [1]. С другой стороны, эта специфическая деятельность по управлению крупными компаниями была ранее известна под другими названиями, например, «торговое право», «договорное право», «корпоративное право» и т. д.

Первенство в систематизации данной деятельности Комитету Кэдбери приписывается потому, что за два десятилетия до этого отчёта проблема прозрачности и подотчётности акционерных компаний своим инвесторам встала особенно остро.

Среди изменений самого понятия «управление» и корпоративной среды, которые в основном были реализованы во второй половине 20 века, следует отметить:

1) выросшую роль и влияние популярных СМИ благодаря повышению общего уровня образования в мире;

2) исчерпание возможностей патерналистской политики, при которой граждане передавали государству часть своих прав в обмен на обеспечение безопасности и поддержание других базовых социальных функций. К концу 20 века всё более очевидным стал факт, что многие корпорации сгенерировали ресурсы, сравнимые с ресурсами отдельных государств;

3) глобальное внедрение американских принципов капитализма, согласно которым социальные аспекты деятельности крупного бизнеса являются менее значимыми, чем финансовая составляющая;

4) рост влияния страховых компаний, а также инвестиционных, пенсионных, сберегательных и других фондов, которые представили рынку огромный объем денег, тем самым дав возможность бурного роста [2].

Целью исследования является освещение логики и причин, по которым предпринимались попытки регулировать деятельность корпораций, а также необходимость развеять миф о том, что корпоративное управление появилось тридцать с небольшим лет назад.

Материалы и методы исследования

Первые формы корпоративных отношений относят к временам Финикийской цивилизации, когда купцы объединялись в гильдии для финансирования торговых путешествий и делили выручку пропорционально изначальному вкладу. Записи и подобного рода деятельности были найдены в Ханьском Китае (206 – 220 гг. н.э.). Такие предприятия регулировались частными торговыми соглашениями, записи о которых сохранились в глиняных табличках и других документах [3].

Что касается западной цивилизации, идеи объединения капиталов и других ресурсов для получения совместной выгоды восходит к войнам Средневековья. Сам термин «компания» произошёл от идеи объединения людей для совместной трапезы (преломления хлеба). В Средние века по Европе бродили отряды наёмников, готовых сражаться за то войско или того короля, который заплатит больше всего денег. Однако, чтобы вести денежные дела, они выбирали секретаря или казначея, чьей задачей было справедливое распределение заработанных или награбленных ресурсов [4]. Такое сотрудничество вело не только к совместной выгоде, но и к обоюдному контролю.

Когда мелкие княжеские распри переросли в соперничество государств, потенциальная выгода коммерческой деятельности за счёт коллективного финансирования была признана королями и князьями по всей Европе в течение эпохи великих географических открытий. Право создавать корпорации для проведения разведки и последующей эксплуатации ресурсов монополично принадлежало короне, но могло быть передано заинтересованным богатым покупателям за крупное вознаграждение, которое могло финансировать королевские расходы. Имен-

но благодаря подобным сделкам возникли крупные английские и европейские торговые корпорации, такие как Вирджинская компания (секретарем которой был крупный английский философ Джон Локк), Голландская Ост-Индская компания, Ост-Индская компания Великобритании, Компания Гудзонова залива (Гудсонбайская компания), которая до сих пор функционирует в Канаде, а также Компания Южных морей [5-9].

Именно последняя из перечисленных компаний явилась прообразом финансовой пирамиды, так как её деятельность породила пузырь Южных морей. В начале 18 века Англия оказалась втянутой в Войну за Испанское наследство и вышла из неё с сильно расстроеными финансами и большим государственным долгом. Для решения долговой проблемы лорд-казначей Роберт Харли задействовал компанию Южных морей. Идея была в том, что компания соглашалась выплатить долг английского правительства в обмен на эксклюзивное право на торговлю рабами из Южной Америки. Государственные долговые бумаги было трудно продать на бирже по номинальной цене, тогда как акции компании Южных морей легко торговались на уже тогда существовавшей Лондонской бирже, а потому такая сделка была выгодной для держателей долга. Через несколько лет была реализована дополнительная эмиссия акций компании в обмен на покрытие еще одной порции госдолга. В результате акции компании взлетели в цене, однако данный бум продолжался недолго. Через два года владельцы компании начали избавляться от акций на пике их стоимости, а многие не успевшие сделать это акционеры потеряли большие суммы из-за резкого падения цены акций [10, 11].

Поскольку инвесторов, потерпевших изрядные убытки, оказалось слишком много (в их числе был, например, знаменитый Исаак Ньютон), Правительство Англии выпустило «Закон о пузырях», который запрещал акционерные компании и просуществовал вплоть до 1845 года [12]. Образованная на их месте «некорпоративная ассоциация» была крайне неповоротлива, а потому малоэффективна с точки зрения деловой активности. Еще одним немаловажным итогом этого закона стало то, что запрет на создание частных акционерных компаний лишил английскую казну источника дохода и тем самым косвенно поспособствовал введению налогов на доходы и капитал [13].

Первые законы об ограниченной ответственности компаний были приняты в Нью-Йорке в 1811 году, но поскольку американские инвесторы напрямую не пострадали от пузыря Компании Южных морей, регистрация фирм всё ещё осуществлялась в соответствии с законодательным актом [14]. Параллельно с принятием Закона об ограниченной ответственности компаний в Англии в 1855 году правовое поле компаний с ограниченной ответственностью быстро расширилось и развивалось в Германии и Франции.

В США развитие сети железных дорог, нефтяной и сталелитейной промышленности и других отраслей стало залогом бурного экономического роста. Требование об обязательной регистрации создавало ряд ограничений для самых амбициозных бизнесменов, поэтому многие предприятия сознательно отказывались от регистрации по правилам, чтобы не попасть под ограничения, налагаемые законом, и действовали как трасты [10].

Закон об акционерных обществах 1856 года в Великобритании заложил основы современного корпоративного права, установив процедуру регистрации компаний [15]. В 1862 году в Великобритании был принят первый Закон о компаниях, установивший до сих пор существующую организационную структуру компаний. В то же время, закон, защищавший акционеров и прямо сформулировавший интересы компании, разрабатывался по частям с помощью правил, установленных в прецедентном праве, то есть в основном за счёт решений, принимаемых судьями по тем или иным делам [16].

Судебные решения, принятые в таких делах, становились затем руководством к принятию решений по следующим подобным делам. Дело *Foss v Harbottle* 1843 способствовало утверждению того, что компания является юридическим лицом с соответствующими правами и обязанностями [17]. Дела *Salomon против A Salomon & Co Ltd* 1896 [18] и *Daimler Co Ltd против Continental Tire and Rubber Co (GB) Ltd* 1916 [19] определили концепцию «корпоративной ширмы». Данное понятие подразумевает юридическое допущение о том, что корпорация или компания является отдельным юридическим лицом или что корпорация обладает особой правосубъектностью, так что действия корпорации отличаются от действий ее акционеров, директоров или менеджеров, тем

самым освобождая их от ответственности за корпоративные действия. Наконец, дело *Gruban против Booth 1917* [20] рассматривало притеснение миноритарных акционеров и корпоративное мошенничество.

Одним из наиболее резонансных дел в этом ряду стало дело *Royal Mail Line v Kilsant and Others 1932* [21]. Директор компании *Royal Mail Steam Packet Company* лорд Килсант, с помощью бухгалтера подделал финансовую отчетность компании, чтобы создать видимость прибыльности и привлечь новых инвесторов. После независимого аудита и лорд Килсант, и бухгалтер были арестованы за фальсификацию документов и сокрытие убытков, которые компания несла несколько лет подряд и восполняла за счёт государственных средств.

В 1947 году был выпущен Закон о компаниях, который запрещал «размазывать» финансовые результаты на несколько лет и покрывать убытки конкретных финансовых периодов за счёт прибылей в другие периоды. Через год вышел одноименный закон, и его главным нововведением стало право акционеров отстранять директоров в случае серьезных нарушений или плохих финансовых результатов компании. Однако каждый новый прецедент позволял всё более чётко очерчивать и разграничивать взаимоотношения между компанией, ее акционерами, наёмными директорами и аудиторами (здесь можно выделить несколько дел включая *Bushell v Faith 1970* [22]; *Stonegate Securities Ltd v Gregory 1980* [23]; *Caparo Industries Ltd v Dickman 1990* [24]).

В 1986 году произошли кардинальные изменения в сфере регулирования открытых компаний, чьи акции торговались на бирже. Старые отношения между клиентами, биржевыми маклерами и самими компаниями были разрушены так называемым «Большим взрывом» – изменениями в правилах Лондонской фондовой биржи. В общих чертах, был взят курс на дерегулирование деятельности биржи, демократизацию торговли, переход на электронные торги. В долгосрочной перспективе это позволило крупным игрокам укрепить свои позиции и сконцентрировать в своих руках власть, породив феномен «делания рынка» (*market making*). Этот термин означает, что крупные игроки стали способны напрямую влиять на цены активов через сети подставных торговцев и манипуляцию настройками мелких инвесторов [25].

Недовольство участников фондового рынка накапливалось, что и вынудило Комитет по финансовым аспектам корпоративного управления, возглавляемый на тот момент Адрианом Кэдбери, выпустить отчёт в форме рекомендаций по применению наиболее эффективных практик управления публичными компаниями, получивший название Отчет Кэдбери.

Главными положениями этого отчёта можно считать:

1) Необходимость разделения полномочий и обязанностей на высшем уровне управления компанией, а именно чтобы в Совете директоров (СД) присутствовали как представители топ-менеджмента, так и независимые директора, отстаивающие интересы акционеров и контролирующие менеджеров.

2) В идеале, роли Главного исполнительного директора (СЕО) и председателя СД должны занимать разные люди.

3) Организация внутри СД комитетов по назначению менеджеров и аудиту.

В целом, отчёт проводил идею, что подход к корпоративному управлению, основанный на добровольном соблюдении предложенного Кодекса в сочетании с обширным раскрытием информации для широкого круга лиц, включая контролирующие органы и акционеров, был бы более эффективен, чем жесткое законодательное регулирование деятельности публичных компаний [27].

Этот Кодекс фактически получил статус закона. Компании должны были отражать в годовой отчетности, в какой мере их действия соответствуют Кодексу или объяснять причину отклонений [28].

Следует отметить, что общая структура публичных компаний была закреплена в Законе о компаниях 2006 года, а окончательно воплощены в жизнь эти изменения были только к 2010 году.

Отчёт Кэдбери положил начало серии отчётов, которые затрагивали отдельные аспекты корпоративного управления, проясняли их и структурировали. Основные положения этих отчётов были впоследствии объединены в Кодекс корпоративного управления Лондонской фондовой биржи, впервые опубликованный в 2000 году и регулярно обновляемый под эгидой Совета по финансовой отчетности [29].

Спустя три года после опубликования отчёта Кэдбери свет увидел отчёт Гринбери [30]. Этот отчёт был создан Конфедерацией

рацией британской промышленности, деловой организации, выступающей от лица 190 000 предприятий по всей Британии. Данный отчёт расследовал нарастающую тенденцию к тому, что менеджеры предприятий назначали себе всё более высокое вознаграждение, не всегда связанное с финансовыми результатами бизнеса, в то время как дивиденды акционеров не росли.

Отчёт Гринбери содержал несколько дельных предложений касательно назначения уровня вознаграждения менеджерам. Было предложено разделить весь доход на три части – базовый оклад, который выплачивался гарантированно; премия, выплачиваемая за работу (за выслугу лет, лояльность компании и т.д.); но самую большую часть составлял бонус, зависевший от финансовых результатов компании и достижения поставленных перед менеджментом задач. Также было рекомендовано создавать внутри СД комитет по вознаграждениям, который состоял бы из независимых директоров и оценивал бы целесообразность выплат помимо базового оклада. Комитет должен был ежегодно отчитываться перед акционерами о своих решениях, но при этом сами акционеры не могли влиять на вознаграждение менеджеров. Целью работы этого комитета было, с одной стороны, поддержание доходов директоров на достойном уровне за счёт балансировки пропорций между составляющими дохода, а с другой, избежание неоправданных переплат менеджерам [31].

В 1995 году был учреждён комитет под председательством сэра Рональда Хэмпла для анализа того, насколько эффективно внедряются рекомендации из отчёта Кэдбери [32].

Спустя год вышел отчёт комитета Тёрнбулла. Тёрнбулл в своём отчёте фокусировался на анализе проблем, вызванных отсутствием внутреннего контроля, подчёркивалась необходимость регулярного отчёта аудиторов перед акционерами. Директорам также вменялось в обязанности докладывать акционерам о регулярных проверках целостности внутренних систем и избежании утечек информации [33].

В 2001 году Правительство Великобритании спонсировало исследование по эффективности институциональных инвестиций в стране. В отчёте Комиссия под руководством старшего управляющего инвестиционным фондом Пола Майнерса рекомендовала институциональным инвесторам вне-

дирать подход «соответствуй или объясняй», считая это наилучшей практикой принятия решений об инвестициях. Впоследствии данная практика легла в основу Кодекса корпоративного управления, который был выработан с учётом событий финансового кризиса 2007-2008 гг.

В 2003 году заключительной значимой публикацией в череде расследований был отчёт комиссии Хигса. После громких скандалов, закончившихся банкротством Enron в США и Parmalat в Италии, стало понятно, что необходимо усиливать контроль над действиями менеджеров во избежание новых разорений крупных компаний, вызванных халатностью, а иногда и прямым вредительством со стороны менеджмента. Согласно данному отчёту, эту контролируемую роль должны были исполнять независимые директора.

Все эти отчёты послужили основой для Закона о компаниях 2006 г., внедрение которого было сильно скорректировано мировым финансовым кризисом 2007-2008 г. [34].

Результаты исследования и их обсуждение

Финансовый крах 2007-2008 гг., спусковым механизмом которого стал ипотечный кризис в США, во многом стал неожиданностью для финансовых властей как в США, так и в Британии. Все эти «лёгкое регулирование», «соблюдай или объясняй», «наилучшие практики», стремление к «созданию ценности для акционеров» на деле оказались лишь прикрытием для погони за прибылью [35].

Реакция британских финансовых властей на этот кризис оказалась неоднозначной. С одной стороны, были заказаны три отчёта с целью выявить коренные причины кризиса и последующих событий – обзор под руководством канцлера казначейства Тёрнера 2009 года; обзор Уокера, опубликованный в том же 2009 году и также профинансированный казначейством, в котором рассматривались практики корпоративного управления в целом; и отчёт комиссии Викакса, выпущенный в 2013 году. С другой стороны, Банк Англии отказался проводить открытый аудит своей деятельности.

В обзоре Тёрнера предлагалось введение общего «зонтичного» регулирования, что привело к разделению Службы по финансовым сервисам (FSA) на три независимых органа – Управлению по нормативному

регулированию, Управлению по финансовому поведению и Комитет по финансовой политике (в составе Банка Англии). Отчёт Уокера ограничился выводом о том, что существовавший на тот момент режим корпоративного управления публичных британских компаний «соответствовал целям», т.е. был эффективен и не требовал серьезных изменений. Наконец, Комиссия Викерса заключила, что банкам потребуется до 6 лет, чтобы решить имевшиеся проблемы.

Предсказуемо, крупнейшие банки страны не спешили выполнять рекомендации по разграничению активов и созданию требуемых резервов капитала и начали предпринимать некоторые меры лишь за несколько до истечения крайних сроков [36].

Поскольку российская система корпоративного управления во многом скопирована с более развитых западных систем и механизмов, то подробный разбор эволюции принципов и практик корпоративного управления в Британии и США весьма актуален и своевременен.

Если проанализировать Кодекс корпоративного управления, опубликованный Банком России в 2014 году [37], то можно заметить, что его положения во многом дублируют положения соответствующих кодексов, ранее принятых в Великобритании и США. Основные механизмы, такие как наличие Совета директоров с обязательным включением независимых директоров, контролирующих деятельность менеджеров; назначение функциональных комитетов в составе СД; следование принципам прозрачности финансовых отчетов, открытости и всеохватности деятельности; проведение собраний акционеров и выборов директо-

ров и другие частные практики – перенимают более долгий и обширный опыт западных стран. В обзоре корпоративных практик Банка России [38] приводится более полный перечень этих процедур.

Выводы

Анализ зарубежной и отечественной литературы показал, что отчет Комитета Кэдбери 1992 года является лишь одним из элементов в длинной цепочке трансформации управленческих практик.

Приводимый обзор основных этапов развития корпоративного управления не претендует на полноту или всеохватность. Как показало исследование, несмотря на все усилия властей урегулировать практики корпоративного управления, сделать их более четкими, контролируемыми и понятными для инвесторов, у менеджеров многих компаний всегда есть соблазн обойти вводимые нормы и использовать корпоративный ресурс в личных корыстных целях.

Это не значит, что следует вовсе оставить попытки регулировать деятельность менеджеров и поставить её под контроль для блага акционеров и обеспечения стабильности работы корпораций, а значит и экономик в целом. Наоборот, обзор показал, что достигнут огромный прогресс в деле регулирования корпоративных процедур. Те положения и принципы управления, которые сейчас кажутся естественными, когда-то формулировались с огромным трудом и только после того, как неправильные действия уже привели компании к кризису, а акционеров к потерям капитала, поэтому деятельность по совершенствованию управленческих практик в компаниях стоит продолжать.

Библиографический список

1. FRC (1992). The Financial Aspects of Corporate Governance, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. URL: [https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-\(the-Cadbury-Code\).pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-(the-Cadbury-Code).pdf) (дата обращения: 15.04.2023).
2. Bloomfield S. Absolute Essentials of Corporate Governance. London: Routledge, 2021.
3. Кудинова А.В. История возникновения и развития корпоративных отношений // Культурная жизнь Юга России. 2011. № 4. С. 42-45.
4. Догерти М.Дж. Средние века. Искусство войны / Пер. с англ. А.И. Козлова. М.: ООО «АСТ», Астрель, 2010. 216 с.
5. Phillips A., Sharman J. Company-states and the creation of the global international system // European Journal of International Relations. 2020. № 26(4). P. 1249–1272.
6. Erikson E. Between Monopoly and Free Trade: The English East India Company. Princeton: Princeton University Press, 2014.

7. den Heijer H. The Dutch West India company, 1621–1791. In: Postma JM, Enthoven V (eds) *Riches from Atlantic Commerce: Dutch Trans-Atlantic Trade and Shipping, 1585–1817*. Leiden: Brill, 2003. P. 77–112.
8. Clulow A., Mostert T. (eds) *The Dutch and English East India Companies: Diplomacy, Trade and Violence in Early Modern Asia*. Amsterdam: University of Amsterdam Press, 2018.
9. Buzan B., Lawson G. *The Global Transformation: History, Modernity and the Making of International Relations*. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.
10. Anievas A., Nisancioglu K. *How the West Came to Rule: The Geopolitical Origins of Capitalism*. London: Pluto, 2015.
11. Spruyt H. *The Sovereign State and Its Competitors*. Princeton: Princeton University Press, 1994.
12. Moshenskyi S. *Between London and Paris: The stock market of the Industrial Era*, Hampton, New Hampshire, US: Mindstir Media, 2015.
13. Ferguson N. *The Ascent of Money: A Financial History of the World*, London: Penguin Press, 2008.
14. King T.A. *More Than a Numbers Game. A brief History of Accounting*, Hoboken (New Jersey): John Wiley & Sons, 2006.
15. Monks R., Minow N. *Corporate Governance*. Oxford, UK: Blackwell, 1995.
16. Антонова А.Ю. Великобритания: новый закон о компаниях. Основные новеллы, практика применения // *Управление корпоративными финансами*. 2010. № 4. с. 224-234.
17. *Foss v Harbottle* [1843] 67 ER 189.
18. *Salomon v A Salomon and Co Ltd* [1896] UKHL 1.
19. *Daimler Co Ltd v Continental Tyre and Rubber Co Ltd* [1916] 2 AC 307.
20. *Gruban v Booth* 1917.
21. Collin Brooks, ed. [1933]. *The Royal Mail Case*. Bristol: Read Books, 2008.
22. *Bushell v Faith* [1970] AC 1099.
23. *Stonegate Securities Ltd v Gregory* [1980] Ch 576.
24. *Caparo Industries PLC v Dickman* [1990] UKHL 2.
25. Bellringer C., Michie R. Big Bang in the City of London: an intentional revolution or an accident? // *Financial History Review*. 2014. № 21 (2). P. 111–137.
26. Dahya J., McConnell J.J., Travlos N.G. The Cadbury Committee, Corporate Performance, and Top Management Turnover // *The Journal of Finance*. 2002. № 57 (1). P. 461-483.
27. OECD 2005 TOOLKIT 2 Developing Corporate Governance Codes of Best Practice, Global Corporate Governance Forum. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/ar/194571468330288811/pdf/346690v20CorporateGovernanceRationale.pdf> (дата обращения: 15.04.2023).
28. Dedman E. The Cadbury Committee recommendations on corporate governance – a review of compliance and performance impacts // *Internal Journal of Management Reviews*. 2002. № 4 (4). P. 335-352.
29. Ward A.M., Wylie J., Hamill P. Evolution of Corporate Governance Reports in the UK and Ireland, in Idowu, Samuel O., et al. (eds.) *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*. New York: Springer, 2013. P. 1111-1120.
30. Greenbury R. Directors' remuneration: Report of a Study Group. [Greenbury report]. London: Gee Publishing Ltd, 1995.
31. O'Connell M., Ward A.M. Greenbury Report (UK). In: Idowu S., Schmidpeter R., Capaldi N., Zu L., Del Baldo M., Abreu R. (eds) *Encyclopedia of Sustainable Management*, Cham: Springer, 2020.
32. Short H. Corporate governance: Cadbury, Greenbury and Hampel – A review // *Journal of Financial Regulation and Compliance*. 1999. № 7 (1). P. 57-67.
33. Page M., Spira L. The Turnbull Report, internal control and risk management: the developing role of internal audit // *The Institute of Chartered Accountants of Scotland*. 2014.
34. Jones I. Understanding how issues in corporate governance develop: Cadbury report to Higgs review, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper. 2003. No. 277.
35. Mastrodascio M. *Corporate Governance Models: A Critical Assessment*, New York: Routledge, 2022.
36. UNCTAD. 2010. *Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis*. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/diaeed20102_en.pdf (дата обращения: 15.04.2023).
37. Банк России. 2014. Кодекс корпоративного управления. URL: https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf (дата обращения: 15.04.2023).
38. Банк России. 2022. Обзор практики корпоративного управления в российских публичных обществах по итогам 2021 года. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43510/Review_corp_0112022.pdf (дата обращения: 15.04.2023).