**Механизмы принятия решений в российских компаниях: эволюция**

**2010х годов.**

Российский корпоративный рынок развивается в условиях высокой неопределённости, что характерно для развивающихся рынков капитала. Как показывают исследования, развивающимся рынкам свойственны асимметрия информации, возможности инсайдерской торговли, высокий уровень государственной собственности, наличие пирамидальных структур собственности (Bekaert & Harvey, 2003; Buchanan, English, & Gordon, 2011; Enikolopov & Stepanov, 2013; Mitton, 2008; Sprenger & Lazareva, 2021). Как результат, построение моделей принятия решений в корпорациях складывается в условиях высоких агентских издержек и слабого корпоративного управления.

За последние 20 лет российский рынок пережил ряд потрясений, вызванных финансовым кризисом 2008-2009 годов, распространением коронавирусной инфекции Covid-19, а также санкциями начиная с 2014 года. В течение этого времени в мире происходили как структурные изменения рынков с резким ростом значимости технологических компаний, так и изменения в структуре собственности, корпоративном управлении и моделях финансирования (Кокорева, Степанова, Карноухова, 2016). Одновременно с этим по мере роста значимости институциональных инвесторов, наблюдается рост концентрации собственности в руках крупнейших акционеров и растет значимость собственности основателей бизнеса. Компании все чаще прибегают к консервативной политики финансирования или полностью отказываются от заемного капитала. Советы директоров становятся все более диверсифицированными.

Внешние шоки заставляют компании преобразовывать модели принятия решений и корректировать сложившиеся механизмы корпоративного управления. Как показано в работе (Kokoreva & Stepanova, 2013), в период 2005-2010 годов среди крупнейших российских компаний сложилось три кластера, отражающих специфические характеристики структуры собственности, корпоративного управления и моделей финансирования. Наиболее эффективной моделью, позволившей компаниям пережить финансовый кризис 2008-2009 годов с наименьшими потерями, стали компании с высокими показателями независимости советов директоров, консервативной долговой политикой и умеренной долей собственности в руках инсайдеров при значимом участии иностранных инвесторов. Однако в настоящий момент нет устойчивых результатов, демонстрирующих изменения в моделях принятия решений и корпоративного управления в российских компаниях в периоды санкций и коронавирусного кризиса.

В этой статье мы рассматриваем трансформацию моделей корпоративного управления и изменений в структуре собственности российских компаний за два десятилетия. На данных компаний из широкого индекса ММВБ мы демонстрируем существующие в настоящий момент кластеры компаний по типам корпоративного управления и оцениваем их устойчивость и развитие в динамике. Показатели структуры собственности, корпоративного управления и данные финансовых отчетов получены нами из базы данных Refinitiv Eikon. Мы оцениваем, насколько сложившиеся модели принятия решений и корпоративного управления в компаниях влияют на показатели рыночной и операционной эффективности компаний и способности компаний приспосабливаться к кризисным условиям.

В результате статистического анализа мы показываем, что произошли существенные изменения в механизмах принятия решений. К ключевым стратегическим инвесторам, влияющим на принятие решений в российских компаниях, относятся крупнейшие акционеры и государство. Соответственно, нами выделены два кластера компаний, в наибольшей степени зависящих от государственной собственности и концентрации собственности, часто совмещенной с инсайдерской собственностью (олигархическая модель). В результате кластерного анализа мы также выделили отдельный кластер, где ключевую роль в принятии решений играет сильный совет директоров. Мы показываем, что базовые структуры принятия решений и корпоративного управления сохранились, несмотря на существенные макроэкономические и геополитические изменения. Однако мы демонстрируем существенные изменения в политике финансирования, концентрации собственности, независимости и диверсификации советов директоров, спровоцированные в основном экзогенными и институциональными шоками. Мы доказываем, что модель принятия решений в компании приводит к различиям в инвестиционной политике, политике выплат и, как результат, значимо влияет на оценку компаний инвесторами.