

УДК 338.24:330.1:65.1

Т.В. КРАМИН,

доктор экономических наук, профессор,

М.В. КРАМИН,

кандидат физико-математических наук, магистр финансов, доцент,

Е.А. ПЕТРОВА,

кандидат экономических наук,

Л.В. ВОРОНЦОВА,

кандидат экономических наук, доцент,

Институт экономики, управления и права (г. Казань)

УЧЕТ ВЛИЯНИЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ СРЕДЫ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ НА ПРОЦЕСС ФОРМИРОВАНИЯ СОВРЕМЕННОЙ МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ¹

В статье обосновывается необходимость формирования расширенной модели корпоративного управления, включающей не только совокупность отношений внутри корпораций, но и институциональное окружение российского корпоративного сектора. Проанализирована трансформация отношений участников российского рынка капиталов к институтам корпоративного управления.

Опыт стран с развитыми рыночными отношениями доказывает важность формирования национальной модели корпоративного управления. Российский корпоративный сектор находится на начальном этапе этого процесса. Интенсивность формирования российской модели корпоративного управления определяет конкурентоспособность российской экономики.

Траектория развития институциональной среды зависит от точки отсчета. Подобно этому институт корпоративного управления также развивается по некоторой траектории, развитие которой во многом определяется теми условиями, в которых этот институт начал интенсивно

развиваться. Институт корпоративного управления в России стал формироваться относительно недавно, в период приватизации. Следовательно, для оценки эффективности и специфики корпоративного управления российских предприятий необходимо качественно охарактеризовать процесс и последствия приватизации в России, начавшейся в 1987 г. Указанный процесс определил основных собственников созданных в период приватизации предприятий. Он обеспечил формирование правил игры и текущих условий на рынке капиталов в России. Оценке институциональных преобразований в корпоративном секторе России посвящен-

¹ Работа выполнена при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда в рамках исследовательского проекта № 10-02-00079а.

ны многие исследования. Среди них следует выделить работы А. Олейника [1], В. Андреева [2]. Результаты их исследований дают основу для выявления специфических особенностей становления и развития института корпоративного управления в России.

Политики, начавшие осуществление приватизации в России, руководствовались теоремой Р. Коуза, согласно которой "при нулевых транзакционных издержках и эффекте дохода первоначальное распределение прав собственности не влияет на эффективность их окончательного размещения" [3]. Применение этой теоремы справедливо при условии совершенной конкуренции, которая характеризуется отсутствием транзакционных издержек. Согласно теореме Коуза, "исходное распределение прав собственности не существенно с точки зрения экономической эффективности, если только эти права четко определены и ими можно обмениваться на совершенно конкурентном рынке" [4, с. 441]. В [2] дается более конкретизированное утверждение: "даже если правительство ошибется с первоначальным распределением прав собственности, теорема Р. Коуза учит тому, что частные агенты исправят эту ошибку в процессе свободных обменов, заключая соответствующие частные контракты" [5, р. 89].

Из теоремы Коуза можно сделать косвенный вывод, что при ненулевых транзакционных издержках эффективность конечного размещения ресурсов зависит от первоначального распределения прав собственности. Для России, следовательно, реализация программы приватизации должна была осуществляться только после построения эффективной правовой системы, при которой права собственности четко определены и их легко защитить и обменять.

Экономисты, поддержавшие приватизацию в России, использовали в своих выводах теорему Коуза, ошибочно предполагая отсутствие транзакционных издержек. Россия в тот период была далека от совершенно конкурентного рынка. Еще хуже обстояли дела на фондовом рынке, формирование которого только началось. Экономист В. Андреев подчеркивает, что "предположение нулевых транзакционных издержек –

утопия, которая абсолютно неприемлема в экономическом анализе и особенно при разработке программ приватизации России и других стран бывшего Советского Союза" [2; 4; 6].

В силу того, что спецификация прав собственности в России была недостаточно полной, рынок прав собственности не был совершенно конкурентным, теорема Коуза в период приватизации в России неприменима.

Создание корпорации в рыночных условиях направлено на снижение транзакционных издержек, возникающих в результате ее функционирования на рынке. Однако снижение транзакционных издержек в процессе укрупнения бизнеса сопровождается ростом внутрифирменных издержек, включающих агентские затраты. В частности, усугубляются проблемы агентских отношений в результате роста асимметричности информации и транзакционных издержек на рынке прав собственности. Следовательно, в процессе приватизации необходимо сформировать и использовать механизм разукрупнения фирм, в случае превышения внутрифирменных издержек над рыночными транзакционными издержками, в целях повышения эффективности корпоративного управления.

Приватизация должна также способствовать развитию рыночной конкуренции и повышению доходности созданных приватизированных предприятий. В этой связи чрезвычайно важно то, что представляют собой основные заинтересованные лица бизнеса, которые являются также ключевыми субъектами корпоративного управления. В идеале субъектами корпоративного управления должны стать профессионалы, способные достигать успеха и в полной мере заинтересованные в процветании.

Все вышесказанное показывает ключевую роль процесса приватизации в России в процессе формирования системы корпоративного управления, корпоративной стратегии компании.

В системе корпоративного управления важнейшую роль играет собственник. Российская приватизация, определившая группы, получившие контроль над приватизированными предприятиями в России, заложила основы форми-

рования инсайдерской модели корпоративного управления. Характеристика этапов приватизации в России представлена в табл. 1 [4, с. 478]. Изменение структуры прав собственности крупных и средних приватизированных предприятий в России иллюстрируется в табл. 2 [4, с. 491].

Предпосылкой формирования инсайдерской модели корпоративного управления явились высокие транзакционные издержки, которые, кроме того, были неравномерно распределены между участниками рынка прав собственности. В процессе приватизации транзакционные издержки аутсайдеров на рынке капиталов значительно возросли. Рынок корпоративного контроля осложнялся фактической зависимостью вновь образованных (формально независимых) фирм от ранее существовавших организационно-хозяйственных связей, выраженных их принадлежностью многочисленным вертикальным и горизонтальным интегрированным структурам. Ситуация также усугублялась неравенством в распределении прав собственности.

В [4] справедливо и точно отмечено, что инсайдеры (менеджеры и работники компаний), получившие контроль над своими предприятиями, не были заинтересованы в разви-

тии конкуренции, сохраняя олигополистический характер рынка. Создание множества финансово-промышленных групп, возникших в процессе концентрации капитала или на базе структур, существовавших до приватизации, стало еще одной предпосылкой олигополистического характера российской постприватизационной экономики. В процессе приватизации не были созданы конкурентные условия в отраслях российской экономики. В период залоговых аукционов процесс приватизации превратился в борьбу финансово-промышленных групп за новые права собственности, что привело к их дальнейшему усилению и развитию олигополий на основных рынках. Антимонопольное законодательство, которое следовало бы внедрить еще до приватизации, даже в настоящее время находится на стадии формирования.

В период массовой приватизации предприятия переходили под контроль их бывших менеджеров советского периода, не имеющих опыта работы в рыночных условиях. В условиях рыночной конкуренции многие из них выбрали защитную стратегию выживания, которая имела негативные последствия для будущей конкурентоспособности компаний.

Таблица 1

Этапы приватизации в России и их характеристика

Этап приватизации	Период	Основные методы	Выигравшие группы
Спонтанная приватизация	1987–1991	Вывод активов	Номенклатура, комсомол
Массовая приватизация	1992–1994	Раздача ваучеров	Инсайдеры (менеджеры и работники)
Денежная приватизация	1994–1997	Продажа и перепродажа активов	Аутсайдеры и некоторые инсайдеры (менеджеры)
Залоговые схемы	1995–1996	Мошенническая продажа банкам	Олигархи
Перерыв в приватизации	1997–2000	–	Олигархи
«Точечная» приватизация	2001–настоящее время	Продажа активов	Олигархи, иностранные инвесторы, аутсайдеры

Таблица 2

Структура прав собственности крупных и средних приватизированных предприятий в России, в %

Собственники	Годы			
	1994	1996	1998	2000
Инсайдеры	60–65	55–60	50–55	30–35
Аутсайдеры	12–25	30–35	35–40	50–55
Государство	15–20	9–10	5–10	10–12

В сложившихся условиях формирование эффективной системы корпоративного управления крайне затруднено: традиционные механизмы корпоративного управления (агентских отношений) неприменимы. В частности, корпоративное управление осложняется маловероятностью угрозы поглощения компании при неэффективном менеджменте в силу отсутствия эффективного рынка капиталов, асимметричности информации и др.

Таким образом, следует согласиться с мнением В. Андреева [2], что построение моделей корпоративного управления в России должно учитывать сложное переплетение агентских отношений как внутри компании, так и на уровне интегрированной корпоративной структуры более высокого порядка.

Принимая во внимание представленные выше факты, следует сделать следующие выводы о результатах формирования институционального окружения в России:

1. При проведении приватизации в России за основу была взята англо-американская модель как наиболее развитая схема корпоративного построения, предполагающая перераспределение собственности через фондовый рынок. Однако финансовые рынки, играющие ключевую роль в данной модели, в России до сих пор не сформированы должным образом.

2. Выбор модели корпоративного управления был сделан при допущении ее универсальности и независимости от национально-исторических особенностей. Однако опыт многих стран, таких как Германия и Япония, показал чрезвычайную важность учета национальных культурно-исторических традиций и траекторию предшествующего развития.

3. В результате неподготовленности внедрения института корпоративного управления в виде англо-американской модели имело место серьезное сопротивление не заинтересованных в ее формировании групп, которые уже получили контроль над собственностью в рамках спонтанной (номенклатурной) приватизации и последующих ее этапов: менеджмент компаний, банки и олигархические группы. В результате создается противоречивая ситуация противо-

борства двух тенденций: усиления концентрации акционерного капитала, которое предполагает минимизацию правовых инструментов защиты акционеров, и формального институционального закрепления англо-американской корпоративной модели, неотъемлемой чертой которой является всесторонняя правовая защита миноритарных акционеров.

Специфика формирования институционального окружения определила следующие национально-исторические особенности корпоративного управления в России:

1. *Формирование олигархических структур на основе сращивания банковского и промышленного капиталов во всех ключевых отраслях.* "В этих условиях банки потеряли способность выполнять функции финансовой инфраструктуры, так как свободный перелив капиталов через границы олигархических групп оказался затрудненным. Внешне эти группы могут напоминать японское "кейрецу". Но полное отсутствие национальной идеологии, деловой морали, норм и ценностей превращают их в инструмент обогащения олигархов, а не в средство достижения национальных целей, как это имеет место в Японии" [7].

2. *Отсутствие четких границ между политической сферой и рынком, особая роль государства.* Передача многих крупных российских корпораций с государственным участием в доверительное управление высшему менеджменту.

3. *Вывод финансовых ресурсов за рубеж.* Многие крупные российские компании значительную часть прибыли и инвестиционных ресурсов вывозят за границу и в случае необходимости привлекают средства в форме кредитов иностранных банков или прямого вложения иностранного капитала [8]. В.Г. Антонов справедливо отмечает, что ежемесячно из России вывозятся сотни миллионов долларов через фиктивные сделки по купле-продаже акций российских корпораций и импортные контракты и пр. Государству не удается должным образом контролировать данный процесс [9].

4. *Неэффективная структура собственности и слабое развитие корпоративной демократии.* Приватизация создала предпосылки для

распыления акционерного капитала среди большого количества индивидуальных собственников. Однако неразвитость институциональной среды и отсутствие механизмов учета интересов мелких собственников и возможности влиять на принимаемые решения привели к уходу большинства миноритарных акционеров с рынка капиталов. Их пакеты акций попали к спекулянтам и менеджерам корпораций, обладающим более крупными пакетами. "В итоге сложилась такая ситуация, когда отсутствие контроля со стороны акционеров и фондового рынка создало предпосылки для оппортунистического поведения менеджеров, то есть максимизации ими собственной полезности в ущерб интересам акционеров.

В результате массовой приватизации 1992–1994 гг. (были разрушены старые механизмы контроля над менеджерами, а новые, по крайней мере, в кратко- и среднесрочной перспективе, не были созданы" [10]. В результате несправедливого распределения прав собственности в процессе приватизации структура собственности в России является не только экономически, но и социально неэффективной: большинство населения не удовлетворено результатами приватизации и, более того, считает ее незаконной. Следовательно, "возникшая в итоге структура собственности не только не соответствует критериям экономической эффективности, но и создает предпосылки для обострения социально-экономических проблем в средне- и долгосрочной перспективе" [10].

5. *Усиление монополистических тенденций в экономике.* Одной из ключевых задач приватизации в России было создание конкурентных условий в экономике и развитие предпринимательства. Однако в результате приватизации вместо отраслевого монополизма сформировался олигархический монополизм, что привело к усилению монополии в отраслях российской экономики, снижению конкуренции и ухудшению условий развития малого и среднего бизнеса.

6. *Неопределенность статуса собственности.* Социально неподдерживаемый и неустойчивый статус собственности приводит к развитию неэффективной модели поведения соб-

ственника как временщика, не заинтересованного в развитии корпораций и выводящего активы и капитал. Кроме того, неопределенность статуса собственности закрывает путь к усилению контроля над активами со стороны потенциальных инвесторов и ограничивает возможности реструктуризации корпораций и роста их эффективности.

Итак, российские корпорации находятся сейчас в состоянии, когда им особенно необходимы существенные изменения, свойственные действительно рыночной экономике. Их можно разбить на две группы:

1) изменения в системе корпоративного управления;

2) структурные преобразования в экономике.

Таким образом, институт корпоративного управления формируется в результате комплексного воздействия институционального окружения. Так, формальные институты спецификации и обмена прав собственности определяют правила игры на рынке капиталов. Специфика и несовершенство правовых институтов создает неравенство среди участников данного рынка. Права собственности могут передаваться, согласно неформальным нормам, в интересах узкого круга лиц. Как следствие, руководство предприятиями может перейти к некомпетентным лицам. Указанные выше процессы снижают эффективность управления бизнесом, повышают риски, накладывают дополнительные ограничения и барьеры в корпоративном управлении: "приобретение прав собственности на рынке сопровождается ростом как прямых затрат на приобретение бизнеса, так как в условиях неопределенности для контроля бизнеса необходимо обладать контрольным пакетом, так и трансакционных затрат, связанных с получением доступа к покупке прав и последующим контролем менеджмента в рамках агентских отношений" [6].

На основе вышеизложенного следует сделать вывод, что институциональное окружение оказывает огромное влияние на процесс формирования института корпоративного управления. Одной из основных целей системы корпоративного управления является выявление

и использование факторов институциональной среды.

Согласно [11, с. 29–30] имеют место следующие тенденции развития модели корпоративного управления:

1) переход к публичным корпоративным принципам во многих крупных компаниях (в основном, это компании, привлекающие средства на международных финансовых рынках);

2) прогресс в содержательных аспектах, таких как права миноритарных собственников, внутренний контроль, дивидендная политика, незначителен.

Многие авторы (например, М. Третьяков [12, с. 129–141; 6]) отмечают конвергенцию различных моделей корпоративного управления. Она выражается, например, в использовании качеств других моделей, показавших на практике свою эффективность. В условиях глобализации и интеграции финансовых рынков сближаются также аутсайдерская и инсайдерская модели.

В первые годы реформ в России наиболее эффективные западные институты импортировались без особой подготовки и преобразований. В большинстве случаев такие действия имели негативные последствия. Учитывая такое положение, Я. Кузьминов, В. Радаев, А. Яковлев, Е. Ясин предлагают концепцию "выращивания институтов", "культивирования институциональных изменений" [13, с. 5–27]. Они утверждают: "трудности позитивных институциональных изменений во многом вызваны неглубоким пониманием закономерностей и логики подобных изменений".

Культивирование институтов требует не только обеспечения формального институционального обеспечения (в виде принятия соответствующих законов), но и целого комплекса мероприятий: необходимо обеспечить их совместимость с уже существующими институтами, наличие заинтересованных в них социальных слоев, сформировать доверие к ним большинства и ресурсы на его "выращивание".

А. Верников справедливо отмечает, что "судьба импортного института зависит не только и не столько от его объективных достоинств и полезности для экономики, сколько от того,

как складывается баланс реальных интересов заинтересованных сторон". На основе анализа данных 300–400 крупнейших компаний России автор оценивает баланс интересов и мотивацию основных участников корпоративного управления в России (табл. 3) [14].

Резюмируя результаты работы [14] и все вышесказанное, следует выделить следующие изменения отношения участников рынка капиталов к институтам корпоративного управления:

1) приоритеты блокхолдеров сместились от удержания контроля над своей собственностью к обеспечению притока ресурсов для развития или в качестве предпродажной подготовки компании;

2) крупные миноритарии стали положительно воспринимать институты корпоративного управления в результате некоторого упорядочивания корпоративных отношений, совершенствования законодательства, правоприменительной практики по защите их интересов;

3) резко возросла заинтересованность в институтах корпоративного управления со стороны внешних кредиторов и широкого круга участников финансового рынка, так как в 2000-х гг. российские корпорации и банки стали объектом масштабного кредитования и инвестирования;

4) прослеживается четкая тенденция роста спроса на институты корпоративного управления со стороны заинтересованных лиц бизнеса. В настоящее время он не удовлетворен. Для развития корпоративного управления в направлении удовлетворения интересов стейкхолдеров необходима четкая государственная политика и развитие институционального окружения корпоративного сектора в России;

5) корпоративную политику в целях удовлетворения интересов всех заинтересованных лиц корпорации следует рассматривать как политику формирования важнейших нематериальных активов корпорации. Выполняя свои обязательства перед стейкхолдерами, корпорация повышает их лояльность и уровень доверия при взаимодействии и, следовательно, значительно снижает транзакционные издержки. Лояльность стейкхолдеров является, кроме того, важным условием успешного преодоления кризиса.

Таблица 3

Баланс интересов и мотивация субъектов внедрения корпоративного управления в России

Заинтересованная сторона	Отношение, мотивация	
	1-й этап (до 2000 г.)	2-й этап (с 2000 г.)
Контролирующие акционеры	<i>Отрицательное.</i> Корпоративное управление (далее – КУ) видится как искусственное нововведение, несущее риски потери контроля над бизнесом и рост затрат и не приносящий никакой пользы	<i>Положительное.</i> КУ видится как инструмент привлечения ресурсов для расширения бизнеса, снижения стоимости этих ресурсов, предпродажной подготовки своего бизнеса
Крупные миноритарии	<i>Индиферентное.</i> КУ видится как искусственное нововведение, неспособное защитить интересы и не влияющее на капитализацию	<i>Положительное.</i> КУ начинает помогать в защите интересов и повышает капитализацию пакета акций
Мелкие миноритарии	<i>Индиферентное.</i> Нет доверия институтам КУ и их способности защитить интересы	
Регуляторы*	<i>Положительное.</i> Развитие КУ декларируется как часть политики государства	
Высший наемный менеджмент (не владеющий акциями)	<i>Отрицательное.</i> КУ не создает добавленной стоимости, зато несет затраты (снижение финансового результата), риск потери управляемости и усложнение отношений с акционерами	<i>Нейтральное.</i> Риски балансируются «плюсами» от удешевления привлекаемых банком ресурсов и улучшением шансов на выгодную продажу бизнеса
Сотрудники	<i>Индиферентное.</i> КУ не затрагивает прямо их интересы	
Кредиторы и клиенты**	<i>Положительное.</i> Развитие КУ делает компании более прозрачными, позволяет точнее анализировать их кредитоспособность, способствует защите интересов кредиторов	<i>Положительное.</i> Развитие КУ делает компании более прозрачными, позволяет точнее анализировать их кредитоспособность, способствует защите интересов кредиторов, является предпосылкой наращивания прибыльного кредитования
Участники финансового рынка***	<i>Положительное.</i> Развитие КУ углубляет рынок капитала и помогает получать прибыль его участникам, создает спрос на консультационные услуги и кадры специалистов из-за рубежа	

* Федеральная служба по финансовым рынкам (ранее – Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг), Минэкономразвития, Минфин, Банк России

** включая отражающие интересы кредиторов правительства зарубежных стран, международные организации и общественные организации

*** инвестиционные банки, аналитики, консультанты, деловая пресса

Изучение институциональной среды как фактора корпоративного управления позволило выделить основные, недавно сформировавшиеся (за четыре последних года) тенденции российского рынка корпоративного контроля и возрастающей роли государства на нем [15, с. 62–85]:

1) существенный рост капитализации крупнейших российских компаний, опережающий прогнозы динамики фондового рынка и темпы роста ВВП России (до кризиса 2008 г.);

2) рост числа публичных размещений (ИПО), улучшение положения в сфере легализации капиталов и реформирования корпоративного управления;

3) снижение числа враждебных поглощений, положительное сальдо счета капитала [15, с. 62–85].

Однако, как справедливо отмечают А. Радугин и Г. Мальгинов, в России 2005 г. имеет место "противоречивый институциональный фон", который требует дальнейшего изучения для оценки влияния институциональной среды на эффективность корпоративного управления российских компаний.

Вышеуказанные авторы отмечают, что:

1) положительное сальдо капитала 2005 г. имело место за счет заимствований крупных государственных компаний, использованных ими для оплаты поглощения частных активов;

2) улучшение корпоративного управления российских компаний наблюдается скорее в количественном плане (количество раскрываемой информации), но не в качественном: проблемы прав миноритарных акционеров, отношений аффилированных лиц и другие практически не затрагиваются;

3) рост числа выставляемых на продажу государственных предприятий не приводит к росту числа совершаемых по ним сделок из-за их низкой инвестиционной привлекательности;

4) активизация в сфере легализации бизнеса связывается либо с переориентацией бизнеса, либо с продажей части акций для последующего перевода капитала за рубеж, что стало актуально после событий с "ЮКОСом".

Видоизменение импортированных институтов происходит в результате:

1) их внутренней формальной противоречивости;

2) неподготовленной процедуры их "имплантирования";

3) противодействия традиционных неформальных институтов.

В случае внедрения институтов корпоративного управления в России имели место все из вышеперечисленных проблем.

Во-первых, российские нормативные и законодательные акты распределения полномочий между органами управления не позволяют сделать однозначный вывод о роли совета директоров как активного контролирующего органа или наблюдательного совета. Российские формальные институты содержат в себе элементы как англо-саксонской, так и германской модели.

Во-вторых, в России, несмотря на отсутствие национально-специфичных способов управления корпорациями до 90-х гг. XX в., в течение нескольких веков сформированы устойчивые закономерности в управлении хозяйственными системами. Их А.П. Прохоров называет "русской моделью управления" [16].

А. Верников справедливо отмечает, что предлагаемая к внедрению в российских компаниях англо-саксонская модель управления основана на культуре индивидуализма, характе-

ризующейся свободой индивида и его прав, индивидуальным процессом принятия решений, в которой приветствуется выражение противоположного мнения. Он также резюмирует, что "для российского же общества характерна коллективистская культура, в которой все контрагенты разделяются на "своих" и "чужих", где нет доверия к внешним лицам и господствует двойная мораль – одна для внешнего мира и другая для себя. Право нацелено на защиту групповых интересов, а не индивидуальных. В политической жизни, равно как и в системе управления каждой хозяйственной ячейкой, действует примат централизации и дисциплины с узурпацией "на самом верху" максимального объема полномочий. В рамках данной парадигмы малейшая независимость любого из элементов системы видится как угроза" [14].

Российская экономика находится сейчас в начале длительного пути формирования и развития института корпоративного управления. Прежде всего, необходимо сформировать институциональное окружение корпоративного сектора экономики. Необходима заинтересованность собственников и менеджеров компаний, поддержка заинтересованных лиц бизнеса. Результатом данной напряженной работы по реформированию корпоративного управления российских компаний станет значительный рост их инвестиционной привлекательности, конкурентоспособности и, следовательно, их рыночной стоимости. Кроме того, возникнут предпосылки для "здорового" (не спекулятивного) роста как самих компаний, так и российской экономики в целом.

Все вышесказанное вновь доказывает необходимость изучения механизмов корпоративного управления в рамках институционального подхода. Особенно важно учитывать развитие институциональной среды в странах с трансформационной экономикой, подобной российской. Кроме того, мы убеждаемся на практике в том, что институциональное окружение является важнейшим элементом системы корпоративного управления, так или иначе взаимодействующим со всеми остальными ее элементами.

Список литературы

1. Олейник А.Н. Институциональная экономика: учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 416 с.
2. Андрефф В. Постсоветская приватизация в свете теоремы Коуза (транзакционные издержки и управленческие затраты) // Вопросы экономики. – 2005. – № 12. – С. 122–136.
3. Berle A.A., Means G.S. The Modern Corporation and Private Property. – New York, 1932.
4. Институциональная экономика: учебник / под общ. ред. А.Н. Олейника. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 704 с.
5. Kreps D. Corporate Culture and Economic Theory // Perspectives on Positive Political Economy. Ed. by Y. Alt. K. Shepsle. – Cambridge: Cambridge University Press, 1990. – P. 126.
6. Крамин Т.В. Система управления стоимостью компании в институциональной экономике. – Казань: Изд-во Казан. ун-та, 2006. – 236 с.
7. Кочетков Г.Б., Супян В.Б. Корпорация: американская модель. – СПб.: Питер, 2005. – 320 с.
8. Радыгин А., Сидоров И. Реформирование стандартов корпоративного управления в 2000-е годы: международный опыт и рекомендации для России // Вопросы экономики. – 2000. – № 5.
9. Антонов В.Г. Корпоративное управление / В.Г. Антонов, В.Г. Крылов, А.Ю. Кузмичев и др.; под ред. В.Г. Антонова – М.: ИД "ФОРУМ": ИНФРА-М, 2006. – 288 с.
10. Олейник А.Н. "Институциональные ловушки" постприватизационного периода в России // Вопросы экономики. – 2004. – № 6. – С. 79-94.
11. Радыгин А. Экономико-правовые факторы и ограничения в становлении моделей корпоративного управления / А. Радыгин, Р. Энтов, А. Гонтмахер и др. – Научные труды № 73Р. – М.: ИЭПП, 2004.
12. Третьяков М. Конвергенция моделей корпоративного управления // Вопросы экономики. – 2004. – № 1. – С. 129–140.
13. Кузьминов Я., Радаев В., Яковлев А., Ясин Е. Институты: от заимствования к выращиванию (опыт российских реформ и возможность культивирования институциональных изменений) // Вопросы экономики. – 2005. – № 5. – С. 5–27.
14. Верников А.В. Импорт в Россию институтов корпоративного управления и их мутация. MPRA Paper #15379, May 2009. – URL: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/15379/>
15. Радыгин А., Мальгинов Г. Рынок корпоративного контроля и государство // Вопросы экономики. – 2006. – № 3. – С. 62–85.
16. Прохоров А.П. Русская модель управления. – М.: ЭКСМО, 2006.

В редакцию материал поступил 16.08.10.

Ключевые слова: институциональная среда, институциональные преобразования, корпоративное управление.