

---

## БИЗНЕС ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ СОЦИОЛОГИИ

---

### Российский бизнес 20 лет спустя: путь от социалистического предприятия к рыночной фирме<sup>1</sup>

Т.Г. ДОЛГОПЯТОВА, И. ИВАСАКИ, А.А. ЯКОВЛЕВ

*Вниманию читателей предлагается исторический очерк эволюции модели предприятия в российской экономике. В качестве «водоразделов» рассмотрены два ключевых внешних шока, которые предопределили существенные изменения в поведении предприятий: распад СССР, стремительный демонтаж плановой системы и резкая либерализация цен в 1991–1992 гг.; финансовый кризис и дефолт по государственным облигациям в августе 1998 г. и последовавший за ними политический кризис. Показано, как советское предприятие в начале 1990-х годов превращалось в переходную фирму, феномен которой не вписывался в стандартные предсказания экономической теории и стал для нее вызовом. За десять лет, прошедшие после 1998 г., специфические черты переходной фирмы стали размываться, она постепенно эволюционировала и приближается к привычным рыночным образцам, сложившимся в развитых и развивающихся экономиках. В свете исторического анализа обсуждается возможное влияние нового внешнего шока – глобального кризиса 2008 г. – на корпоративное управление и поведение российских компаний.*

Ключевые слова: плановая экономика, социалистическое предприятие, перестройка, переходная фирма, рыночная фирма, деформации поведения предприятий, внутренняя реструктуризация российских фирм

#### Введение

За истекшее двадцатилетие российские предприятия пережили ряд серьезных реформ и макроэкономических шоков. Сегодня они оказались лицом к лицу с вызовами развернувшегося глобального кризиса: резким ужесточением спросовых ограничений, падением мировых цен, сворачиванием и удорожанием внешних источников финансирования бизнеса. Внимание отечественных экспертов сегодня в основном привлечено к обсуждению финансово-кредитной политики и мер правительства, направленных на смягчение последствий кризиса. Но не менее интересен вопрос о его влиянии в кратко- и среднесрочной перспективе на поведение предприятий и интересы их владельцев и топ-менеджеров. Насколько кризис поможет

---

<sup>1</sup> Статья подготовлена в рамках совместного исследования ГУ ВШЭ и Университета Хитоцубаши по проблемам корпоративного управления в России. Работа российских авторов была поддержана Программой фундаментальных исследований ГУ ВШЭ в 2007–2008 гг. за счет средств, предоставленных Министерством экономического развития РФ.

становлению более эффективных моделей менеджмента и стремлению к модернизации и вызов ли к жизни тени прошлых поведенческих стереотипов – бартера и неплатежей? Чтобы предсказать будущее, необходимо лучше понять прошлое. Поэтому мы считаем своевременным привлечь внимание наших читателей к историческому очерку эволюции модели предприятия в российской экономике<sup>2</sup>. Осмысление реакции предприятий на шоки 1990-х годов поможет оценить последствия третьего шока, с которым столкнулся российский бизнес, – глобального экономического кризиса, начавшегося в 2008 г.

До 1991 г. мы можем говорить о социалистическом предприятии – таком, каким его изучали на протяжении нескольких десятилетий многие исследователи, от Джозефа Берлинера до Яноша Корнаи. 1992–1998 гг. в России – это период особой, переходной фирмы, которая не вписывалась в стандартные предсказания экономического мейнстрима, и ее феномен оказался вызовом для экономической теории. Ответом на этот вызов стали исследования переходных процессов и поведения фирм в переходных экономиках с участием ведущих мировых экономистов, в том числе Андрея Шляйфера, Жерара Ролана, Джозефа Стиглица и многих других. Наконец, за десять лет после 1998 г. специфические черты переходной фирмы стали размываться, и она начала приближаться к более привычным моделям, сложившимся ранее в развитых и развивающихся экономиках.

Статья выстроена следующим образом. В первом разделе дано описание советской модели предприятия, во втором – специфики российской модели переходной фирмы, в третьем представлена эволюция ее структуры и поведения в направлении рыночных образцов, опирающаяся на результаты эмпирических исследований. Мы фокусировали внимание на ключевых характеристиках моделей, оставив за бортом детали. Особое внимание было уделено выявлению отличий российских прототипов социалистического предприятия и переходной фирмы от их аналогов в Восточной Европе и Китае, обусловленных институциональными причинами, зависимостью от предшествующего развития. Заключение содержит выводы из ретроспективного анализа и их увязку с сегодняшней ситуацией.

### **Советское социалистическое предприятие: винтик или фирма?**

Классическая (идеальная) модель социалистической плановой экономики предполагала, что любое предприятие охвачено системой централизованного планирования и управления. Это означало, что вышестоящие государственные органы (отраслевые министерства и их главные управления, так называемые главки, а также комитеты по планированию, материально-техническому снабжению, ценнообразованию) устанавливали для предприятия планы по выпуску продукции и по снабжению ресурсами, определяли его поставщиков и потребителей, а также принимали решения об инвестициях и назначении директора. Главной функцией

<sup>2</sup> В статье использованы материалы вводной главы книги «Organization and Development of Russian Business: A Firm-Level Analysis», опубликованной в 2009 г. издательством «Palgrave Macmillan». Осложнения деятельности российских предприятий осенью 2008 г., разнообразие предложений по их поддержке на фоне усиления лоббистской активности, да и неизбежно грядущие перемены в их поведении подтолкнули авторов к подготовке переработанной и дополненной версии для российских читателей.

предприятия в этой системе становилось выполнение доведенных до него сверху плановых заданий. Поскольку решения о деятельности социалистического предприятия опирались на внешние и не рыночные, а иерархические механизмы координации, оно не могло рассматриваться как фирма. Скорее оно представляло собой производственный участок или цех гигантской единой фабрики, о которой писал В.И. Ленин. Недаром для характеристики предприятия (и его разновидности – производственного объединения) советская экономическая наука использовала расплывчатый термин «основное звено общественного производства».

Предприятие формально являлось общенародной (государственной) собственностью. Реально же главным лицом, которое представляло и реализовывало интересы предприятия и трудового коллектива, был его директор.

Главным стимулом социалистического предприятия были материальные ресурсы. Они имели решающее значение – в отличие от денег. Важным фактором, влиявшим на выделение предприятию ресурсов со стороны вышестоящих органов на очередной год, было успешное выполнение плановых заданий в предшествующий год (период). Для социалистического предприятия не имел значения платежеспособный спрос на его продукцию – поскольку правом на получение этой продукции обладали не потребители, имевшие деньги, а те, кто был включен в планы по снабжению. Определенное значение имел физический спрос, выраженный в натуральных единицах. Он учитывался при составлении плана на очередной год, но на этот процесс также влияли и другие факторы, прежде всего достигнутый уровень производства по отдельным видам продукции (термин «планирование от достигнутого» ярко характеризовал методы планирования). После утверждения плана первичным становилось спущенное сверху плановое задание – предприятие производило то, что было им предусмотрено. Однако поскольку за время составления и утверждения плана физический спрос обычно изменялся, часть произведенной продукции оказывалась не нужной потребителям. Одновременно то, что пользовалось спросом, всегда производилось в недостаточном количестве – в силу систематического запаздывания изменений в планах по отношению к изменениям спроса. Этот процесс и его последствия с точки зрения возникновения хронического дефицита ресурсов в плановой экономике и на фоне феномена мягких бюджетных ограничений детально проанализированы Я. Корнаи [*Kornai* 1980].

Приоритетное право на получение дефицитной продукции имели потребители, чья заявленная потребность была учтена в планах по снабжению. Но и в отношениях с этими потребителями поставщики имели возможности для маневра. Любой план изначально разрабатывался в натуральных показателях (единицах производимой продукции). Цены, установленные государственными органами, при этом рассматривались как вспомогательный учетный инструмент, позволявший агрегировать плановые задания для отдельных предприятий в единые планы для отрасли и всего народного хозяйства. Однако итоговые плановые задания (за исключением важнейших номенклатурных позиций) утверждались в стоимостном выражении – в виде планов по валовому выпуску продукции. Это давало возможность поставщикам играть на ассортиментных сдвигах, производя и навязывая потребителям ту продукцию, которую проще было произвести – с учетом постоянного дефицита необходимых ресурсов.

Одновременно менеджмент предприятия был вовлечен в постоянные переговоры с поставщиками о снабжении предприятия необходимыми ресурсами и в торги с вышестоящими органами о признании плана по валовому выпуску выполненным, несмотря на отклонения по отдельным ассортиментным позициям; либо о его корректировке в сторону уменьшения. Успех менеджеров предприятия в таких неформальных взаимодействиях (которые впервые были описаны еще в работе Берлинера [Berliner 1952], а затем анализировались в серии Duke-Berkeley Occasional Papers on the Second Economy in the USSR), стал важной предпосылкой выполнения предприятием плановых заданий. В свою очередь невыполнение плана означало санкции со стороны вышестоящих органов, вплоть до отстранения директора предприятия от должности.

Таким образом, из роли и функций социалистического предприятия в плановой экономике вытекало несколько важных характеристик поведения его менеджмента:

Концентрация внимания на производственных и технологических процессах (характерно, что абсолютное большинство директоров предприятий в СССР и других социалистических странах имели инженерно-техническое образование).

Реализация только функций оперативного управления с коротким горизонтом планирования (менеджмент предприятия мог принимать решения в рамках утвержденных годовых планов, разрабатывая так называемый техпромфинплан, а более долгосрочные решения, связанные с формированием и утверждением пятилетних планов, реализацией инвестиционных проектов, относились к компетенции вышестоящих органов управления).

Пренебрежение финансовыми вопросами в условиях мягких бюджетных ограничений. В системе управления предприятием фактически независимо существовали производственный и финансовый контуры; финансовые показатели играли роль вспомогательных, а не целевых. Они рассчитывались на основе плановых заданий в условиях фиксированных цен и тарифов на продукцию и ресурсы. Фактически полученные доходы перераспределялись в виде остаточных платежей в бюджет, убытки покрывались за счет субсидий, нехватка оборотных средств компенсировалась практически беспроцентными кредитами Госбанка, которые при непогашении обычно списывались.

Вовлеченность в систему неформальных переговоров с вышестоящими органами об объемах плановых заданий и ресурсов, выделяемых предприятию (а зачастую и об уровне цен на продукцию), а также с поставщиками и потребителями – об ассортименте и иных условиях поставок продукции. Система неформальных взаимодействий предприятий с вышестоящими организациями для доступа к преференциям и субсидиям, получившая название административного рынка в работах С.Г. Кордонского, была описана им еще в начале 1990-х годов [Кордонский 2006]. Менеджмент предприятий активно применял разнообразные способы убеждения чиновников, спекулируя на интересах трудовых коллективов, вплоть до коррупционных практик. Яркое представление о реальной работе отделов материально-технического снабжения предприятий, включая приемы установления горизонтальных отноше-

ний, которые использовались для обеспечения поставок материальных ресурсов, дают два классических интервью с работником отдела снабжения машиностроительного предприятия, сделанные С.А. Белановским в середине 1980-х годов с интервалом в два года [Производственные интервью 1991].

Перечисленные выше черты поведения были типичны для предприятий во всех социалистических экономиках. Однако имелись существенные особенности, связанные с самим сроком существования плановой системы в СССР, а также с идеологическими подходами к организации его экономики. Характеризуя эти особенности, во многом повлиявшие на процессы трансформации советского предприятия в эпоху реформ, можно отметить следующее.

1. Масштаб и детальность системы централизованного планирования в СССР<sup>3</sup> предопределили низкую степень самостоятельности советских предприятий. Они не располагали реальной информацией о ситуации в экономике (эта информация аккумулировалась в центральных экономических ведомствах и отраслевых министерствах). Их опыт горизонтальных взаимодействий с другими предприятиями ограничивался согласованием условий производства и поставки продукции в рамках утвержденных планов, в лучшем случае на основе пятилетних планов формировались кооперационные хозяйственные связи. Производственная деятельность вне государственной собственности до конца 1980-х годов рассматривалась в СССР как уголовно наказуемая. Вне плановой системы легальным было лишь производство сельхозпродукции в личных подсобных хозяйствах сельских жителей – в то время как в большинстве стран Восточной Европы была разрешена мелкая частная собственность и кооперативы, действовавшие в торговле и сельском хозяйстве<sup>4</sup>.

2. Сознательная промышленная политика по повышению концентрации и специализации производства, особенно активно проводившаяся в СССР в 1960–1970-е годы<sup>5</sup>, стала причиной формирования неконкурентной промышленной структуры с ограниченным числом поставщиков и потребителей для каждого отдельного предприятия. Это приводило к тому, что руководители предприятий

<sup>3</sup> По данным, которые приводит Квиан [Qian 1999], в СССР в 1940 г. годовой народнохозяйственный план был разработан в разрезе 500 товарных позиций; в конце 1950-х годов номенклатура Госплана составляла свыше 2000 позиций, а к концу 1970-х годов планы союзных министерств включали уже около 60 тыс. позиций. Напротив, в Китае в 1957 г. на уровне центрального правительства план составлялся в разрезе 532 позиций, к 1973 г. их число увеличилось лишь до 617. Это было связано с несколькими проводившимися Мао Цзедуну кампаниями по административной децентрализации, а также с последствиями «культурной революции», когда в 1967–1968 гг. годовые планы центральным правительством вообще не разрабатывались.

<sup>4</sup> В целом в этих странах (и в государствах Балтии) сохранилось иное отношение к правам собственности: во многих активно обсуждалась целесообразность и была проведена реституция, тогда как в России и странах СНГ внимание общества было приковано к способам «справедливой» приватизации.

<sup>5</sup> Эта политика логически вытекала из советской отраслевой организации централизованного планирования, которая предполагала управление всеми предприятиями из одного центра и с учетом масштаба страны объективно требовала минимизации числа и упрощения структуры управляемых объектов. Напротив, правительство Китая, исходя из тезиса об обеспечении самодостаточности отдельных регионов в случае агрессии со стороны США или СССР, ориентировалось на региональную систему планирования и сознательно поддерживало развитие однотипных производств в разных частях страны. В литературе эти различия в экономической организации СССР и Китая получили обозначения как U-форма и M-форма – по аналогии с линейно-функциональной и матричной структурой управления в корпорациях (см. [Qian, Xu 1993; Maskin, Qian, Xu 2000]).

хорошо знали друг друга, директорский корпус представлял собой сплоченную неформальную корпорацию. Готовность членов этой корпорации прийти на помощь друг другу (так называемая директорская этика [Боева и др. 1992]) стала одним из факторов выживания российских предприятий и формирования бартерных сетей в условиях кризиса неплатежей в 1990-е годы. Высокая специфичность производственных активов советских предприятий, возникшая в результате политики предшествующих десятилетий, также предопределяла их сильную зависимость от смежников и стала причиной более глубокой дезорганизации деятельности российских фирм после начала реформ по сравнению со странами Восточной Европы [Blanchard, Kremer 1997].

3. Поскольку СССР рассматривался как центр мировой социалистической системы, противостоящий США и «империалистической агрессии», в стране опережающими темпами развивалась военная промышленность. В результате в сравнении с другими социалистическими странами в СССР был гораздо выше удельный вес предприятий, которые принадлежали к военно-промышленному комплексу (ВПК) и зависели от заказов на военную продукцию. Поэтому резкое сокращение военных расходов с началом реформ в России сильнее отразилось на положении предприятий. Многие из предприятий ВПК выпускали технологически сложную продукцию и были ключевыми потребителями для своих поставщиков, это стало дополнительным фактором усиления эффекта дезорганизации и общего спада производства [Там же 1997].

4. В силу более долгого существования плановой системы и большей изоляции от мирового рынка в СССР наблюдались более глубокие ценовые диспропорции. Они порождались стремлением предприятий к завышению цен на свою продукцию в целях выполнения плана по стоимостным показателям [Kornai 1980]. Этой тенденции препятствовал административный контроль цен со стороны центральных экономических ведомств, однако он был достаточно эффективен лишь в монопродуктовых сырьевых и перерабатывающих отраслях. В отраслях, где продукция была более дифференцирована, предприятия-производители обходили административный контроль за счет игры на ассортиментных сдвигах – когда под видом новой продукции с более высокими издержками заявляли модификацию старой. Это позволяло при тех же объемах выпуска в натуральном выражении продемонстрировать более высокие объемы валового выпуска. В результате с течением времени цены на сырьевые ресурсы относительно занижались, а цены на гражданскую продукцию конечных отраслей оказывались завышенными по сравнению с ценами мирового рынка (впрочем, на ценообразование по военной продукции влияли политические соображения, многие ее виды были хронически убыточны, а предприятия ВПК субсидировались из бюджета). Исторически сложившееся относительное завышение издержек и цен во многом предопределило масштабы неконкурентоспособности предприятий этих отраслей в России после либерализации цен и внешней торговли.

5. Советская модель плановой экономики была консервативной, предприятия не имели опыта функционирования в условиях реформ. В Восточной Европе еще в конце 1960-х годов начались попытки реформирования плановой системы и внедрения элементов рынка, в том числе свободного ценообразования. Также малые

экономики Восточной Европы исторически были более открытыми. В Китае процесс преобразований начался в 1979 г., но до этого предприятия пережили несколько волн централизации и децентрализации, а также период «культурной революции». На этом фоне экономические эксперименты конца 1970-х – начала 1980-х годов в СССР сводились к различным схемам распределения конечных доходов предприятия и не затрагивали организацию и планирование производственных процессов. В силу большей экономической и идеологической закрытости СССР предприятия имели мало прямых контактов с западными фирмами, у их директоров отсутствовали знания о том, как работает современная рыночная экономика.

В целом можно констатировать, что для планового хозяйства были характерны иные, отличные от рыночных, критерии оценки эффективности предприятий, а также иные механизмы их мотивации. Нарастание кризисных тенденций в экономике СССР в середине 1980-х годов дало толчок экономической политике, ориентированной на изменение мотивации хозяйствующих субъектов. Формирование новых стимулирующих механизмов происходило по двум направлениям (последовательность институциональных изменений отражена в Приложении).

*Допуск частной инициативы (прежде всего в сфере услуг и производства потребительских товаров).* В 1986–1989 гг. в СССР были приняты законы об индивидуальной трудовой деятельности и о кооперации, разрешена деятельность частных малых предприятий. Государственным предприятиям было позволено создавать малые фирмы и совместные предприятия с участием иностранных партнеров. При этом цены на продукцию и услуги индивидуальных предпринимателей, кооперативов, малых и совместных предприятий жестко не регулировались. Вместе с тем вплоть до 1992 г. удельный вес этого по сути частного сектора в экономике был слишком мал для того, чтобы оказать серьезное влияние на поведение государственных предприятий. Однако наличие двух секторов запустило механизмы скрытой приватизации в виде использования государственной собственности в частных интересах и арбитража на разнице в условиях деятельности государственных и частных фирм.

*Расширение самостоятельности государственных предприятий.* Эта линия экономических преобразований считалась основной для повышения эффективности социалистической экономики в СССР. Она всемерно поддерживалась директорами предприятий, которые хотели выйти из-под контроля вышестоящих органов, о чем свидетельствовали и социологические обследования [Ясин 1989]. Важным шагом в этом направлении стал закон о государственном предприятии, принятый в 1987 г. и вступивший в силу с 1988 г. Он предусматривал создание советов трудовых коллективов и введение выборности директоров, что фактически делало топ-менеджеров предприятия независимыми от вышестоящих органов. По согласованию с отраслевым министерством разрешалась аренда предприятия трудовым коллективом с последующим выкупом за счет прибыли, ставшая одним из проявлений «номенклатурной приватизации». Вскоре появился и другой ее инструмент – форма акционерного общества, которая позволила превращать в негосударственные общества не только предприятия, но и звенья отраслевого управления (министерства, их подразделения) в интересах чиновников. Предприятия получили возможность выбора поставщиков и потребителей и больше свободы в

части распоряжения своей прибылью. Позднее у государственных предприятий также появилось право реализации по свободным ценам продукции, произведенной сверх государственного заказа, доля которого постепенно падала – со 100% производственных мощностей в 1988 г. до 40–50% в 1989–1990 гг. В целом можно говорить о единстве интересов менеджеров и трудовых коллективов в конце 1980-х годов, когда сложилась их коалиция, расшатывающая монополию государства. Расширение хозяйственной самостоятельности при сохранении прежней системы финансово-кредитных отношений дало толчок к реализации групповых интересов, экономика страны быстро превращалась в их заложницу<sup>6</sup>.

В итоге в условиях неконкурентной промышленной структуры расширение самостоятельности предприятий стало весомым фактором усиления макроэкономической несбалансированности – наряду с некомпетентностью советских партийных функционеров, популистской политикой союзного и российского правительства на фоне острого соперничества между этими центрами власти. Резкая эскалация макроэкономических проблем в экономике СССР в 1991 г., формирование инфляционного «навеса» на фоне приближающегося распада государства<sup>7</sup> предопределили шоковый характер дальнейших реформ и форсированное превращение российского «социалистического предприятия» в «переходную фирму».

#### **«Переходная фирма»: специфика российской модели**

Ключевой момент перехода от планового хозяйства к рыночной экономике заключался в радикальном изменении норм и правил, определяющих поведение экономических агентов. Эти изменения, в частности, проявлялись в либерализации цен и внешней торговли, приватизации, формировании налоговой системы, внедрении антимонопольного законодательства, создании новой системы финансовых институтов. На микроуровне следствием этих преобразований стала резко возросшая степень неопределенности в деятельности предприятий. Наряду с этим унаследованные от планового хозяйства структурные и ценовые диспропорции обеспечивали возможность извлечения «переходной ренты» [Polterovich 2001] при наличии двух секторов – государственных предприятий, подлежащих приватизации, и вновь создаваемых частных фирм.

И в том и в другом секторе предприятия с 1992 г. самостоятельно принимали решения о выборе поставщиков и потребителей, объемах производства и ценах – в этом смысле они являлись фирмами. Однако в обоих секторах поведение фирм нельзя было охарактеризовать как рыночное. В большинстве стран с переходной экономикой для фирм были типичны такие явления, как нарушения прав внешних акционеров и расширение теневой активности, а также захват государства и поиск ренты в отношениях с властями, основанные на слабости

<sup>6</sup> Еще в советское время начался рост материальных запасов на предприятии для смягчения дефицита ресурсов и организации бартера, рост взаимных неплатежей. Уже в первый год действия новых правил хозяйствования – в 1988-м — Госбанком СССР был зафиксирован рост неплатежей в промышленности в 4 раза, причем поставщикам – в 9 раз, укрепились практика взаимозачетов по окончании года с дополнительным кредитованием [Долгопятова 1995].

<sup>7</sup> К концу 1991 г. расходы союзного бюджета в 3 раза превышали его доходы [Синельников и др. 1998].

государственных институтов и сохранявшихся мягких бюджетных ограничениях. В чем же причины подобных деформаций в поведении?

Центральной проблемой для государственных и приватизированных предприятий было их изначальное создание с ориентацией на иные критерии эффективности. Переход к рынку был связан с резким ухудшением финансового положения, предприятия нуждались в серьезной организационно-управленческой и технологической реструктуризации. В реальности же их основной целью стало выживание (самосохранение) в новых условиях.

Изменения внешней среды – через либерализацию цен, отказ от субсидий со стороны государства и появление конкуренции с частными и иностранными фирмами – должны были создать стимулы к реструктуризации предприятий. Однако в качестве главного механизма повышения эффективности их деятельности традиционно рассматривалась приватизация, предполагающая переход ответственности от государства к частным собственникам и открывающая возможности для частной инициативы.

Разные страны с переходной экономикой использовали различные схемы приватизации. В России была реализована модель массовой приватизации, основанная на бесплатной раздаче всем гражданам страны приватизационных чеков (ваучеров), которые затем могли быть использованы для приобретения акций приватизируемых предприятий. Эта модель вела к существенному распылению собственности, но считалось, что именно такой подход обеспечит необратимость рыночных преобразований. Программа массовой приватизации, опиравшаяся на три модели представления льгот работникам, стала компромиссом между стремлением правительства реформаторов и давлением директорского корпуса и трудовых коллективов (подробнее см. [Радыгин 1994]). Было очевидно, что приватизированные российские предприятия сразу же попадут под контроль инсайдеров [Boycko et al. 1995; Blasi et al. 1997]. Стоит отметить, что инсайдерский характер приватизации был типичен для большинства европейских стран с переходной экономикой [Berglöf, von Thadden 2000]. В то же время ваучерная приватизация с принудительным созданием открытых акционерных обществ позволила временно перераспределить права собственности в российском обществе, минимизируя социальные конфликты, и могла стать отправной точкой для дальнейшего перераспределения собственности [Радыгин 1994].

В 1994–1995 гг. Правительство России перешло к денежной приватизации в виде инвестиционных конкурсов. По их условиям, покупатель пакета акций предприятия должен был не только заплатить правительству за эти акции деньгами, но также гарантировать осуществление инвестиций в развитие предприятия (объем этих инвестиций фиксировался в отдельном соглашении). Однако правительство не обеспечило мониторинг соблюдения инвестиционных соглашений и санкции за их нарушение, что стало поводом для массового оппортунизма инвесторов.

Завершающим этапом денежной приватизации стали залоговые аукционы, начавшиеся в конце 1995 г. Их схема предусматривала, что банки получают принадлежащие федеральному правительству акции 21 компании из числа «голубых фишек» в качестве залога за кредиты. Двенадцать аукционов принесли правительству более 5 трлн рублей (или примерно 1 млрд долларов США в теку-

щих ценах). С помощью этих аукционов правительство позволило коммерческим банкам получить пакеты акций крупнейших корпораций. Эта схема, постоянно критикуемая за непрозрачность конкурсных процедур и неадекватность принятого политического решения, сформировала крупные промышленные структуры, включая бизнес-группы, контролируемые олигархами [Паннэ 2000].

С проведением залоговых аукционов пик приватизации в России был пройден, и программа приватизации стала сворачиваться. В общей сложности в ходе приватизации в России в частные компании было преобразовано свыше 94 тыс. государственных предприятий и организаций, в том числе свыше 22 тыс. предприятий промышленности. При этом, независимо от выбранной схемы приватизации, само предприятие, как правило, ничего не получало от смены формы собственности – за приобретенные пакеты акций инвесторы расплачивались с государством (либо деньгами, либо ваучерами, купленными на фондовом рынке).

В России фондовый рынок в течение 1990-х годов оставался низколиквидным – в том числе из-за того, что менеджеры, управлявшие государственными предприятиями в момент их приватизации, стремились к сохранению своего контроля и объективно были не заинтересованы в привлечении сторонних инвесторов, хотя предприятия и были преобразованы в открытые акционерные общества. В рамках ваучерных схем приватизации с распылением акций среди большого числа акционеров менеджерам проще было противодействовать внешним инвесторам, что приводило к острым конфликтам в сфере корпоративного управления [Black et al. 2000; Johnson et al. 2000].

Правда, единство интересов менеджеров и работников в этот период было уже не столь монолитным, как при плановой экономике. С одной стороны, руководители действительно стремились обеспечить выживание предприятий и сохранить трудовые коллективы – так как это в том числе позволяло им сохранить собственный социальный статус в своем городе и регионе [Долгопятова 1995]. С другой стороны, стремясь получить полный контроль над предприятием на фоне угрозы появления внешних акционеров, менеджеры систематически использовали оборотный капитал предприятий для скупки акций, обращающихся на фондовом рынке и находящихся на руках у работников. Это ухудшало финансовое положение предприятий и вело к нарастанию неплатежей поставщикам и задолженности по заработной плате перед работниками.

Аналогичные действия по приобретению контрольных пакетов предпринимали внешние инвесторы – поскольку слабые правовые институты не могли обеспечить защиту их интересов как миноритарных акционеров. В работе [Berglöf, Pajuste 2003] отмечается, что данная тенденция была характерна для всех стран Восточной Европы, и констатируется, что наличие контролирующих акционеров стало «вторым лучшим» (second-best) ответом на слабые правовые институты.

В России в различных отраслях промышленности процесс консолидации собственности и контроля протекал по-разному. Размытая структура собственности достаточно быстро была преодолена в сырьевых и перерабатывающих отраслях – поскольку контроль за этими предприятиями сулил колоссальные доходы, базирующиеся на разнице между внутренними и мировыми ценами. Реальная концентрация собственности произошла также на наиболее эффектив-

ных предприятиях некапиталоемкого сектора (пищевая и легкая промышленность, торговля и т. д.) – так как для этого требовались существенно меньшие стартовые вложения, а потенциально высокая отдача обеспечивалась за счет быстрого оборота капитала при работе на внутренний рынок.

Большинство промышленных предприятий, сконцентрированных в капиталоемких высокотехнологичных отраслях, а также обремененные социальными активами градообразующие предприятия оказались в состоянии «плохого равновесия». В силу неконкурентоспособности на мировом рынке они не представляли собой источник потенциальных долгосрочных доходов и одновременно требовали наибольших вложений в реструктуризацию. В результате здесь в большинстве случаев на смену государству не пришел иной собственник, способный взять на себя ответственность за предприятие и инициировать внутренние преобразования. На практике это означало появление специфической модели корпоративного контроля «с распыленным владением» [Долгопятова 2001], в рамках которой менеджеры, реально управляющие активами предприятия и обладающие лишь небольшим пакетом акций, оказывались независимыми и от прочих собственников, и от фондового рынка. Данная ситуация создавала объективные стимулы для оппортунистического поведения – в форме вывода ликвидных активов с крупных предприятий, управляемых менеджерами – частичными собственниками, на подконтрольные уже только им посреднические и финансовые компании. Тем самым консервировалась исторически сложившаяся неэффективная структура рынков, а кризисное положение подобных крупных предприятий лишь усугублялось.

Характеризуя особенности поведения новых частных предприятий, следует подчеркнуть, что во всех бывших социалистических странах стимулирование развития нового частного сектора наряду с приватизацией госсектора было существенным элементом экономической политики. Предполагалось, что новые фирмы, возникающие в форме малых и средних предприятий, смогут привнести рыночный дух инициативы и предприимчивости в бывшую плановую экономику.

Как мы уже отмечали, в России (СССР) процесс формирования частного сектора начался еще в середине 1980-х годов, с появлением соответствующих правовых основ. Вместе с тем возникавшие частные предприятия тогда в основном действовали не в производственной, а в торговой сфере и зарабатывали прибыль главным образом на игре на разнице цен между государственным и частным сектором. Либерализация цен в январе 1992 г. ограничила возможности для такого рода механизмов извлечения «переходной ренты», однако либерализация внешнеэкономических связей дала частным посредникам новые возможности для зарабатывания денег за счет игры на разнице цен внутреннего и мирового рынка. Заниженный курс рубля в этот период способствовал росту экспортных операций (прежде всего с сырьевыми товарами), одновременно внутренний потребительский рынок стал насыщаться дешевыми импортными товарами, поступающими из Польши, Китая, Турции по каналу «челночной» торговли.

Широкие возможности для развития частного бизнеса в финансовом секторе открылись благодаря становлению биржевого валютного рынка и интенсивным спекуляциям с долларом США (особенно в 1992–1994 гг.), а также благодаря массовой приватизации. С появлением ваучеров в 1992 г. возникли благоприят-

ные условия для проведения арбитражных сделок между региональными рынками, а в дальнейшем частные финансовые и инвестиционные компании, коммерческие банки активно играли на скупке и перепродаже пакетов акций приватизированных предприятий. При этом, в отличие от товарных рынков, финансовый сектор в России оставался закрытым от иностранной конкуренции, что фактически создавало еще один источник ренты для отечественных бизнесменов.

В целом к середине 1990-х годов можно было говорить об успешном развитии частного сектора, при этом новые компании, начинавшие свою деятельность с торговых и финансовых операций, постепенно стали проникать в сектор приватизированных предприятий. Наиболее ярким проявлением этой тенденции и стали уже упоминавшиеся залоговые аукционы.

Существенное (и, на наш взгляд, недооцениваемое в литературе) влияние на развитие нового частного сектора в России оказала налоговая политика. В 1992 г. в целях сокращения острого бюджетного дефицита правительство ввело 28%-ный налог на добавленную стоимость, а также 40%-ные социальные отчисления от фонда заработной платы, начисленной работникам. Этот шаг, означавший существенный рост издержек всех предприятий, в сочетании с попыткой проведения жесткой монетарной политики и либерализацией цен в условиях высокой монополизации экономики уже весной 1992 г. привел к острому кризису ликвидности в экономике. Тем не менее последствия этого кризиса были неодинаковыми для государственных предприятий и для частных фирм.

Государственные предприятия могли получить кредиты на выдачу заработной платы в государственных банках или в банках, созданных с их участием. Кроме того, они были интегрированы в сложившиеся хозяйственные связи и, опираясь на неформальные отношения внутри директорского корпуса, соглашались отгружать продукцию своим традиционным потребителям в долг, таким же образом получая сырье, материалы и комплектующие от традиционных поставщиков. Тем самым в целом они продолжали легально функционировать, начисляя и даже уплачивая вновь введенные налоги (массовые налоговые неплатежи в секторе государственных и приватизированных предприятий начались только в 1994 г.).

Напротив, фирмы частного сектора, выполнявшие ранее функции перераспределительного придатка плановой экономики, в условиях либерализации цен и резкого повышения налогового бремени столкнулись с серьезными проблемами. Спрос на их услуги был весьма эластичен и сразу сократился в разы. Поэтому частные предприятия были вынуждены прибегать к любым возможным способам сокращения издержек, включая внедрение разнообразных схем уклонения от уплаты налогов. Последнее облегчалось тем, что правительство, декларировавшее высокие налоговые ставки, не обладало аппаратом для администрирования сбора налогов.

Государство фактически подтолкнуло новый частный сектор к массовому уходу от налогов и возникновению «серого» бизнеса, основанного на неучтенном наличном обороте. В течение долгого времени государство фактически закрывало глаза на подобные формы существования частного бизнеса, ссылаясь на социально-политические мотивы. Считалось, что при слабости системы легальной поддержки малого бизнеса подобная политика будет способствовать

предпринимательской инициативе и послужит развитию частного сектора. В свою очередь, частный бизнес, развиваясь и расширяясь, поможет решить проблемы занятости. На первый взгляд, нечто подобное происходило на практике – число малых предприятий вплоть до середины 1990-х годов росло высокими темпами, а официальная безработица, несмотря на двукратный спад промышленного производства, оставалась достаточно низкой. Логично предположить, что, теряя работу в промышленности (точнее, номинально оставаясь сотрудниками предприятий, где зарплата не выплачивалась уже много месяцев), люди находили ее в неформальном секторе.

Однако столь бурное развитие частного бизнеса в полуправовых и нелегальных формах имело противоречивые последствия. С одной стороны, действительно смягчались социальные проблемы и создавались новые рабочие места. Но с другой стороны возникал эффект недобросовестной конкуренции – когда при номинально одинаковых условиях налогообложения часть предприятий практически не платила налогов. Эта конкуренция стала одной из причин того, что крупные государственные и приватизированные предприятия, изначально платившие налоги, стали генерировать массовые налоговые неплательщики, а для расчетов с поставщиками – использовать бартер и денежные суррогаты.

В результате к середине 1990-х годов в России сложилась своеобразная двухсекторная модель экономики. Первый сектор, представленный преимущественно новыми частными предприятиями, специализирующимися на торговых и финансовых операциях и извлекавший ренту за счет накопленных ранее структурных и ценовых диспропорций, в целом процветал. Второй сектор, представленный в основном государственными и приватизированными производственными предприятиями, плохо адаптированными к условиям рынка, пребывал в кризисе. Одновременно расплывчатая структура и неопределенность прав собственности создавали в этом секторе стимулы к выводу ликвидных активов, ограничивая и без того узкие возможности реструктуризации. Для обоих секторов было характерно, что чем более рыночным становилось поведение отдельной фирмы, тем глубже она интегрировалась в неформальную экономику. Однако подобная экономическая система, которая в ее формальной части поглощала больше ресурсов, чем производила стоимости, и функционировала за счет чистых заимствований [Gaddy, Ickes 1998; Ericson, Ickes 2000], не могла существовать долго, что и предопределило неизбежность серьезного экономического и политического кризиса, наступившего в августе 1998 г.

Суммируя черты переходной фирмы в ее российской ипостаси, можно констатировать, что, в отличие от рыночной фирмы, стремящейся к получению прибыли и развитию бизнеса, для государственных и приватизированных предприятий была характерна ориентация на выживание в новых условиях. Предприятия этого сектора приобретали статус частных, но реально главным действующим лицом в таких переходных фирмах оставался директор, пользовавшийся поддержкой трудовых коллективов и региональных властей в своем противостоянии с внешними инвесторами. Именно его интересы определяли поведение предприятия. Теория связывает причины отождествления целей фирмы с целями менеджеров со слабой конкуренцией на товарных рынках и рынке наемного

труда высших управляющих, с отсутствием контроля через финансовые рынки и неэффективной системой стимулов и ответственности менеджеров [Williamson 1974]. Все эти обстоятельства были в полной мере присущи российской экономике в начале 1990-х годов, при разрушении механизмов административного контроля и регулирования (в том числе партийной ответственности). Сохранились и упрочились механизмы неформальных взаимодействий внутри директорского корпуса. Г.Б. Клейнер [Клейнер 1996] метко назвал эту ситуацию экономикой физических лиц.

Отличие новых частных предприятий от рыночной фирмы заключалось в том, что в условиях крайней нестабильности и неопределенности внешней среды они преимущественно были ориентированы на краткосрочное извлечение прибыли, не ставя целей развития бизнеса. Такие предприятия активно пользовались возможностями присвоения переходной ренты. Главным действующим лицом в частных компаниях был основатель бизнеса, одновременно выполнявший функции собственника и менеджера.

Существенной чертой, которая предопределяла поведение фирм в обоих секторах, была слабость бюджетных ограничений, вытекавшая из слабости государственных институтов [Berglöf, von Thadden 2000]. Следствием этого стали широкие возможности реализации фирмами из обоих секторов стратегии захвата государства [Hellman et al. 2000; Iwasaki, Suzuki 2007], проявлявшиеся в получении ими субсидий и льгот, уклонении от уплаты налогов и таможенных пошлин. Все это снижало для переходной фирмы стимулы к реструктуризации и развитию бизнеса.

Эти черты в целом были характерны и для других бывших социалистических стран. Вместе с тем траектории эволюции переходной фирмы также зависели от вариантов политики перехода от плана к рынку, выбранных в разных странах.

Так, в Китае важное значение имела большая дееспособность старых государственных институтов [Kolodko 2002], а также постепенный характер реформ и относительная закрытость экономики. Приватизация в Китае была начата лишь в середине 1990-х годов – спустя 15 лет после начала реформ [Qian 1999], а внутренний рынок фактически был открыт для иностранных компаний еще позже, после вступления Китая в ВТО. Существенную роль в изменении мотивации и поведения фирм сыграла более конкурентная промышленная структура, сложившаяся в Китае в рамках региональной организации централизованного планирования, а также сознательное стимулирование правительством конкуренции между государственными предприятиями на ранних этапах реформ.

В Восточной Европе преимущественно был реализован альтернативный сценарий реформ – со ставкой на политику максимальной открытости экономики, включая финансовый сектор и активное участие иностранных инвесторов в приватизации. На поведение фирм существенно повлияло наличие у них предшествующего опыта взаимодействия с рынком (благодаря существованию частного сектора и торговым контактам с зарубежными партнерами в дореформенный период). Не менее важным фактором в большинстве стран Восточной Европы было общенациональное, не зависящее от различий в политических убеждениях стремление граждан вступить в Европейский союз. Следствием

этого стала большая готовность местных фирм и их инсайдеров соответствовать стандартам и требованиям, предъявляемым со стороны ЕС.

На этом фоне Россию отличала большая слабость государственных институтов, подверженных влиянию различных групп интересов, и проведение частичных реформ [Hellman 1998], обеспечивающих сохранение источников ренты для этих групп интересов. Еще одним существенным отличием был большой объем накопленных ресурсов, находившихся в распоряжении государства, а также наличие богатых природных ресурсов. Это, с одной стороны, позволяло откладывать необходимые реформы и расширяло для государства возможности влияния на экономику. С другой стороны, борьба за контроль над ресурсами в процессе приватизации предопределила и большую остроту корпоративных конфликтов и нарушений прав собственности в России по сравнению со странами Восточной Европы [Woodruff 2004]. Эти различия, на наш взгляд, и стали причиной того, что в России деформации поведения предприятий в модели переходной фирмы были более весомыми по сравнению с другими бывшими социалистическими странами.

### **Становление рыночной фирмы: предпосылки и факторы**

Кризис августа 1998 г., выразившийся в дефолте по государственным облигациям и четырехкратном обесценении рубля, имел не только экономические, но и серьезные политические последствия. Это был *системный* кризис тех извращенных форм и механизмов взаимодействия государства и бизнеса, которые сложились в России в 1990-е годы.

В сентябре 1998 г. впервые за время реформ к власти пришло правительство с участием видных деятелей коммунистической оппозиции. Это оказало эффект холодного душа на представителей новой российской элиты, которые выиграли от реформ 1990-х годов. Кризис стал точкой, начиная с которой эта элита осознала для себя возможность потерять собственность или статус (основываясь на конкретных примерах карьер в политике и в бизнесе). В этом контексте кризис послужил предпосылкой для удлинения горизонта интересов у всех игроков и для формирования в элите консенсуса по переходу к проведению ответственной макроэкономической и бюджетной политики, а также необходимости консолидации власти и укрепления государства. Как видно из Приложения, в 1999–2003 гг. государство одобрило целый набор новых законодательных актов в области корпоративного управления и банкротства, изменило налоговое, таможенное и трудовое законодательство. С точки зрения стратегий поведения фирм эти изменения на стороне правительства означали ограничение возможностей для захвата государства, а также ужесточение бюджетных ограничений.

Кризис нанес серьезный удар по новому среднему классу, сформировавшемуся в 1990-е годы в крупных городах, а также по компаниям, преимущественно ориентировавшимся на финансовые и торговые операции, но одновременно он создал предпосылки для восстановления производственного сектора. Обесценение рубля привело к увеличению конкурентоспособности российского экспорта с одновременным существенным ростом цен и падением спроса на импортные товары. Растущие продажи улучшили состояние российского бизнеса. В результате собственники предприятий (как «красные директора», так и новые предприниматели, инве-

сторы) получили возможности возмещения инвестиций в крупные пакеты акций не только путем вывода ликвидных активов из предприятий, но и за счет доходов от работающего и приносящего прибыль бизнеса. Тем самым возникли стимулы к инвестированию в предприятие, которых не существовало в 1990-е годы.

Одним из последствий открывшихся возможностей для инвестиций стало кардинальное сокращение оттока капитала. Если в 1997–1998 гг. ежегодный отток оценивался в 20–25 млрд долларов, то с 2004 г. в России стал наблюдаться приток капитала и инвестиций. По официальным данным Росстата, с 2000-го по 2007 г. объем прямых иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России вырос в 6,3 раза (рис. 1 иллюстрирует этот рост). Одновременно объем российских прямых инвестиций, направленных в активы за рубежом, также начал существенно расти: с 2000-го по 2007 г. он вырос в 24 раза, причем за январь–сентябрь 2008 г. увеличился в 1,7 раза по сравнению с годовым объемом 2007 г.

По данным компании КПМГ, в 2007 г. почти 37% объема рынка слияний и поглощений с участием российских компаний приходилось на трансграничные сделки, причем российские вложения в покупку активов за рубежом превысили 23 млрд долларов (или 18% стоимостного объема рынка) [Рынок 2008]. Однако для гарантии получения доходов от этих вложений и «красным директорам», и внешним акционерам был необходим не только оперативный управленческий контроль над финансовыми потоками, но и легитимный контроль над соответствующими предприятиями. Следствием этого стало усиление тенденции к концентрации собственности и контроля.



Рис. 1. Поступление прямых иностранных инвестиций в экономику России, 1995–2007 гг., млн долларов

Дополнительным фактором реализации этой тенденции стал второй закон о банкротстве, введенный в действие с 1998 г. Он породил новую волну передела собственности и корпоративных конфликтов [Симачев 2003]. Огромные взаимные неплатежи предприятий и задолженности по налогам, аккумулированные предприятиями в 1990-е годы, стали первопричиной этой волны. Из-за рациональности подобной стратегии поведения неплатежи были присущи абсолютному большинству предприятий, как эффективных, так и неэффективных.

И именно поэтому легкость инициирования процедуры банкротства кредиторами, предоставляемая законом 1998 г., привела к его применению против жизнеспособных, эффективно управляемых предприятий. В действительности любые просроченные долги таких предприятий, даже минимальные по величине, использовались для установления контроля над ними и их ликвидными активами. Массовые протесты против подобных корпоративных «поглощений» привели к принятию в 2002 г. третьего закона о банкротстве, направленного на защиту интересов не только кредиторов, но и должников.

Однако подобное оппортунистическое использование даже скромных по размерам просроченных долгов для перехвата контроля над успешными предприятиями дало их собственникам сильные стимулы к расчистке и урегулированию задолженностей. Более адекватная политика, проводимая правительством после кризиса 1998 г., также внесла свой вклад в сокращение проблемы неплатежей. Например, в 1999–2000 гг. правительство списало существенную часть штрафов и пени на просроченную налоговую задолженность и дало возможность реструктуризации долгов тем предприятиям, которые регулярно рассчитывались по текущим налоговым платежам. В итоге к 2001 г. неплатежи оказались сконцентрированными в неэффективных «лежащих» предприятиях, тогда как в середине 1990-х годов они были характерны практически для подавляющего большинства промышленных предприятий.

Появление в экономике свободных финансовых ресурсов (не только в связи с девальвацией, но и в силу роста мировых цен на энергоносители и металлы) способствовало усилению тенденций к корпоративной интеграции и формированию интегрированных бизнес-групп. Эта тенденция наглядно стала проявляться уже во второй половине 1990-х годов – прежде всего как реакция на несовершенство институциональной среды [Авдашева и др. 2000; Паннэ 2000]. В 2000-е годы этот процесс получил новые стимулы, и в настоящее время важнейшие активы поделены между крупнейшими финансово-промышленными группами России.

Концентрация собственности и контроля в руках доминирующих акционеров фактически привела к разрешению конфликтов между менеджерами и собственниками, которые порождали грубейшие нарушения прав акционеров и давали основания зарубежным экспертам характеризовать корпоративное управление в России как ужасное. К настоящему времени в абсолютном большинстве российских компаний, представляющих какой-либо интерес для инвесторов, либо внешние акционеры смогли заменить старый менеджмент и получить управление в свои руки, либо менеджеры приобрели юридический контроль над предприятиями и избавились от внешних акционеров. Первое происходило чаще, второе – реже. При этом в ряде случаев (особенно в процессе слияний и поглощений) реализовывался промежуточный вариант, когда старые менеджеры сохраняли свои позиции в качестве младших партнеров. Тем не менее типичной сегодня является ситуация, когда собственник сам непосредственно управляет корпорацией или эффективно контролирует действия менеджмента. Эта ситуация в равной степени характерна для приватизированных и вновь созданных предприятий, и фактически наблюдается стирание различий между ними.

Следствием концентрации собственности и контроля стало сокращение числа корпоративных конфликтов, а также изменение мотивации доминирующих акционеров. В 1990-е годы основным источником доходов в корпоративном секторе выступал контроль над финансовыми потоками, сопровождавшийся выводом ликвидных активов с производственных предприятий – в ущерб интересам миноритарных акционеров и государства. С начала 2000-х годов распространены стали новые формы присвоения корпоративных доходов, более соответствующие понятиям рыночной экономики: через выплату дивидендов и рост рыночной стоимости пакета акций.

В свою очередь, это привело к появлению реального спроса на инструменты корпоративного управления [Развитие спроса 2003]. Собственники крупных компаний оказались заинтересованы в использовании стандартных инструментов корпоративного управления для контроля над деятельностью наемных менеджеров. Одновременно стремление к изменению имиджа на глобальном рынке в условиях расширения масштабов деятельности стало для компаний стимулом к соблюдению внешних требований хорошего корпоративного управления – включая раскрытие финансовой отчетности, приглашение независимых директоров, уважение прав миноритарных акционеров.

Что стало причиной всех этих позитивных сдвигов? Свою роль, безусловно, сыграли внешние факторы, также очень важным было накопление опыта функционирования в рыночной экономике. При этом необходимо подчеркнуть, что, несмотря на наличие мощных стимулов к реализации оппортунистической стратегии поиска ренты, в 1990-е годы в российском бизнесе существовала и альтернативная стратегия дистанцирования от государства [Яковлев 2005]. Наличие этой стратегии предопределялось тем, что не все фирмы были допущены к дележу государственных активов, а некоторые сознательно выбирали такую стратегию. Таким фирмам было сложнее в 1990-е годы, но они смогли большему научиться и сформировали тот потенциал будущего экономического роста, на который первой обратила внимание компания «МакКинзи» еще в 1999 г. в своем проекте «Экономика России: рост возможен».

В целом, характеризуя модель российской фирмы в 2000-е годы, можно отметить следующее:

для значительной части фирм свойственны стандартные рыночные мотивы развития бизнеса, такие как получение долгосрочной прибыли, повышение капитализации компании, расширение ее доли на рынке;

ключевой фигурой в большинстве российских фирм стал мажоритарный акционер, эффективно контролирующий действия менеджеров и сам зачастую занимающий позицию первого исполнительного руководителя.

Недавнее эмпирическое обследование 822 акционерных обществ в секторах промышленности и связи показало, что в условиях высокого уровня концентрации собственности и интенсивных интеграционных процессов во внутренней организации предприятий произошли существенные изменения [Российская корпорация 2007]. Прежде всего началось фактическое разделение функции владения и менеджмента с привлечением наемных управленцев в компании. Более широко используются инструменты современного корпоративного управления (в основном

деятельность совета директоров и другие внутрикорпоративные механизмы контроля и стимулирования менеджмента) для решения агентской проблемы взаимоотношений между собственником и менеджерами. В это же время произошло существенное обновление директорского корпуса и менеджмента среднего звена, появились признаки влияния неэффективной работы компаний на процессы смены директора и ключевых менеджеров. Интенсивные процессы реструктуризации характерны для более крупных предприятий, расположенных также в более крупных поселениях; при этом, что любопытно, директора-собственники не проигрывали наемным менеджерам в интенсивности модернизации бизнеса.

Проект по анализу конкурентоспособности российских предприятий, основанный на обследовании более 1000 предприятий обрабатывающей промышленности [Российская промышленность 2008], свидетельствовал о том, что инновационное поведение российских предприятий в большей степени зависит от внутренних факторов, нежели от состояния среды. Более того, качество менеджмента – важный элемент повышения конкурентоспособности предприятий и их инновационного поведения. Однако инновационная активность пока не всегда ведет к повышению эффективности деятельности. При этом, по оценкам авторов книги, только каждое десятое российское промышленное предприятие может быть отнесено к инновационному кластеру.

И сегодня процессы внутренней реструктуризации российских фирм далеки от завершения. По уровню эффективности они существенно уступают фирмам из других развивающихся и переходных экономик. Так, по данным Всемирного банка, производительность труда в российской промышленности в 2004 г. лишь незначительно превышала уровень Китая, но в сравнении с ЮАР отставание составляло примерно 3 раза, с Польшей – более чем 2 раза, с Бразилией – 1,5 раза [Enhancing Russia's 2007, p. 17–22]. Однако за этими средними цифрами в действительности скрываются очень большие разрывы в уровне производительности труда по добавленной стоимости между фирмами, действующими в одних и тех же отраслях. Например, в транспортном машиностроении в 2004 г. производительность труда 20% лучших и 20% худших фирм различалась в 11 раз, в легкой промышленности – в 16 раз, а в деревообрабатывающей и в пищевой промышленности – в 24 раза [Голикова и др. 2007]. На практике это означает, что в рамках одних и тех же отраслей в России в 2000-е годы сосуществовали эффективные и неэффективные компании. Выход неэффективных предприятий с рынка не происходил в силу их квазимонопольного положения на региональных рынках, защищенных барьерами входа, низким спросом относительно бедного населения, российскими расстояниями и плохими дорогами, а также наличием у этих предприятий социальных функций [Российская промышленность 2008]. Такая ситуация отчасти была возможной в силу существенного роста спроса на внутреннем рынке, что позволяло держаться на плаву неэффективным фирмам.

### **Заключение**

Сравнивая эволюцию переходной фирмы в России с тенденциями, характерными для Восточной Европы, мы можем отметить следующие ключевые моменты. Для изменения поведения фирм в России важным стал переход к проведению прави-

тельством ответственной макроэкономической и бюджетной политики, сопровождавшийся существенным укреплением государственных институтов. Это был один из политических результатов кризиса 1998 г., но в России это укрепление государства стало происходить по иной траектории, чем в странах Восточной Европы.

Если в Восточной Европе государство с четкой ориентацией на стандарты ЕС скорее определяло правила игры и выполняло роль арбитра, то в России укрепившееся государство стало активно расширять свое присутствие в экономике – через инвестиционные программы и институты развития, а также государственные компании. По нашему мнению, можно говорить о попытке повторения опыта стран Юго-Восточной Азии 1960–1980-х годов – с выстраиванием похожей модели отношений между государством и крупным бизнесом при лидирующей роли государства.

Одной из причин движения по такой траектории стала нелегитимность результатов приватизации. В массовом сознании приватизация 1990-х годов воспринимается как несправедливая [Denisova et al. 2007], и правомерность пересмотра ее итогов в этих условиях признается самими представителями бизнес-сообщества [Frye 2006]. Это усиливает незащищенность прав собственности и дает государству дополнительный рычаг неформального воздействия на крупнейшие компании – особенно те, которые получили свои активы в результате залоговых аукционов.

Существенным отличием России остается закрытость по отношению к иностранным инвесторам. Модель корпорации в Восточной Европе формировалась под сильным воздействием иностранных акционеров, получивших контроль над большинством крупных компаний [Andreff 2005; Stark, Vedres 2006]. В 1990-е годы при наличии деклараций правительства о поддержке иностранных инвестиций для менеджеров российских компаний было характерно враждебное отношение к иностранным акционерам. В 2000-е годы роли государства и бизнеса поменялись, а реального изменения самой ситуации не произошло. Компании, контролируемые российскими частными собственниками, стали более склонны к кооперации с иностранными инвесторами, но фактически правительство приветствовало иностранные инвестиции лишь в определенных секторах. В нескольких проектах правительство способствовало вытеснению иностранных инвесторов, и в целом в крупном бизнесе иностранным акционерам, в лучшем случае, стала отводиться роль младших партнеров.

Изначально пакеты реформ, реализуемых на уровне предприятий в России и странах Восточной Европы, были схожими, но в 2000-е годы прошло явное размежевание восточноевропейской и российской моделей фирмы. Выделенные в данной статье отличия, на наш взгляд, подтверждают этот тезис.

Как следствие, в перспективе мы можем ожидать деления российских компаний на два сектора: крупнейшие фирмы, остающиеся под прямым или косвенным контролем государства, и средние (по меркам глобального рынка) компании, которые будут более независимы и открыты для иностранного участия [Российская корпорация 2007, гл. 13]. Компании первого типа будут тяготеть к модели развивающейся фирмы [Berglof, von Thadden 2000] – с характерными для этой модели неформальными отношениями с государством и инвесторами. Напротив, предприятия второго типа будут эволюционировать в направлении

фактически закрытой фирмы (closely held firm) – с доминированием крупных акционеров в управлении компанией и ограниченным присутствием на фондовом рынке. В этом контексте, по-видимому, мы можем говорить о постепенном исчезновении переходной фирмы, хотя экономический кризис может и затормозить данный процесс при ошибках в антикризисной государственной политике.

Говоря о роли глобального кризиса, начавшегося в 2008 г., можно видеть его различные последствия для российских предприятий. Кризис, безусловно, станет испытанием на прочность для компаний-лидеров, но одновременно он будет способствовать «расчистке поля» от неэффективных фирм и в конечном счете – повышению эффективности экономики. Положительным результатом кризиса также станет извлечение отечественным бизнесом уроков на будущее с повышением внимания к финансовому менеджменту. В бизнес войдет поколение более эффективных собственников и топ-менеджеров.

В то же время меры государства по смягчению последствий кризиса могут сыграть роль антистимула, возвращая в хозяйственную практику надежды на субсидирование издержек неэффективного менеджмента. Вполне могут вернуться взаимные неплатежи и бартер, характерные для переходной фирмы, но только в ограниченных пределах<sup>8</sup>. Еще одна группа отрицательных последствий связана с трансляцией глобальных системных рисков на фондовый рынок и в итоге – с дискредитацией идеи публичного размещения акций. Российские компании после бума 2005–2007 гг. резко свернули планы по выходу на биржи, что затормозит совершенствование корпоративного управления. Не исключено, что многие компании в принципе откажутся от идеи публичного размещения и связанных с ним издержек<sup>9</sup>. Неизбежным станет и новый виток перераспределения акционерной собственности, который уже начался в конце 2008 г. и пока выразился в усилении роли государства, в распространении частичной продажи активов собственниками компаний. Это может привести к оживлению практики нарушений прав мелких акционеров при сделках купли-продажи акций.

#### Приложение

##### Хронология основных нормативно-правовых актов по реформе предприятий в СССР и России, 1986–2008 гг.

Период	Год	Месяц	Законы / События
	1986	Ноябрь	Закон СССР «Об индивидуальной трудовой деятельности»
	1987	Январь	Постановление Совета Министров (СМ) СССР «О порядке создания на территории СССР и деятельности совместных предприятий с участием советских организаций и фирм капиталистических и развивающихся стран»
		Июнь	Пленум ЦК КПСС, утвердивший «Основные положения коренной перестройки управления экономикой»

<sup>8</sup> Любопытно, что на совещаниях и семинарах топ-менеджеры компаний уже осенью 2008 г. «пугали» неизбежностью неплатежей экспертное сообщество и представителей экономических ведомств.

<sup>9</sup> Недаром в последнее время ММВБ выдвинула идею создания особой площадки для размещения и непубличной по сути торговли акциями примерно 100–200 компаний с более мягкими правилами размещения. Желая поддержать деятельность участников рынка, сама биржа готова отступить от базовых правил, тем самым фактически дестимулируя компании развивать корпоративное управление.

Перестройка и распад СССР		Июнь	Закон СССР «О государственном предприятии (объединении)»
		Июль	Пакет десяти Постановлений ЦК КПСС и СМ СССР о перестройке системы планирования, материально-технического снабжения, ценообразования и др.
	1988	Апрель	Постановление СМ СССР «Об экономических и организационных основах арендных отношений в СССР»
		Май	Закон СССР «О кооперации в СССР»
		Октябрь	Постановление СМ СССР «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг»
	1989	Ноябрь	«Основы законодательства Союза ССР и союзных республик об аренде»
	1990	Март	Закон СССР «О собственности в СССР»
		Июнь	Закон СССР «О предприятиях в СССР»
		Июнь	Постановление Совета Министров СССР об утверждении «Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью»
		Июнь	Закон СССР «О налогах с предприятий, объединений и организаций»
		Август	Постановление Совета Министров СССР «О мерах по созданию и развитию малых предприятий»
		Август	Обнародование Программы «500 дней»
		Декабрь	Закон СССР «О профессиональных союзах, правах и гарантиях их деятельности»
		Декабрь	«Основы законодательства об инвестиционной деятельности в СССР»
		Декабрь	Закон СССР «О банках и банковской деятельности»
Декабрь		Закон РСФСР «О банках и банковской деятельности в РСФСР»	
1991	Декабрь	Закон РСФСР «О собственности в РСФСР»	
	Декабрь	Закон РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности»	
	Декабрь	Постановление СМ РСФСР об утверждении «Положения об акционерных обществах»	
	Март	Закон РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» (введен в действие)	
	Апрель	Закон СССР «Об общих началах предпринимательства граждан в СССР»	
	Июнь	Закон РСФСР «Об инвестиционной деятельности в РСФСР»	
	Июль	Закон СССР «Об основах разгосударствления и приватизации в СССР»	
	Июль	Закон РСФСР «Об иностранных инвестициях в РСФСР»	
	Июль	Закон СССР «Об ограничении монополистической деятельности в СССР»	
	Июль	Закон РСФСР «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР»	
	Июль	Постановление СМ РСФСР «О мерах по поддержке и развитию малых предприятий в РСФСР»	
	Август	Попытка путча	
Декабрь	Законы РСФСР «О налоге на имущество предприятий», «О налоге на прибыль предприятий и организаций», «О налоге на добавленную стоимость»		
Декабрь	Распад Советского Союза (Беловежские соглашения)		
Декабрь	Указ Президента РФ «Об ускорении приватизации государственных и муниципальных предприятий»		

Президентство Б. Н. Ельцина и экономические реформы	1992	Январь	Либерализация цен и внешней торговли
		Май	Закон «О залоге»
		Июнь	Первая Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий
		Июнь	Закон «О потребительской кооперации (потребительских обществах, их союзах) в Российской Федерации»
		Июль	Указ Президента РФ «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерных общества»
		Сентябрь	Закон «О денежной системе Российской Федерации»
		Октябрь	Закон «О валютном регулировании и валютном контроле»
		Октябрь	Указ Президента РФ «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий»
	Октябрь	Запуск модели массовой приватизации; распределение ваучеров населению	
	Ноябрь	Закон «О несостоятельности (банкротстве) предприятий»	
	1993	Май	Создание рынка государственных казначейских обязательств
		Июнь	Принятие Таможенного кодекса РФ
		Июль	Введение новой валюты – российского рубля
		Август	«Основы законодательства Российской Федерации об охране труда»
	Сентябрь–октябрь	Конституционный кризис: противостояние между Верховным Советом и Президентом РФ	
	1994	Июль	Начало денежной приватизации. Указ Президента РФ, утвердивший «Основные положения Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в РФ после 1 июля 1994 г.»
		Сентябрь	Валютный кризис («черный вторник»)
		Ноябрь	Принятие Гражданского кодекса РФ (Часть 1)
	1995	Июнь	Закон «О государственной поддержке малого предпринимательства в Российской Федерации»
		Июль	Введение «валютного коридора»
		Август	Закон «О естественных монополиях»
Октябрь		Закон «О государственном регулировании внешнеторговой деятельности»	
Ноябрь		Начало залоговых аукционов	
Ноябрь		Закон «О финансово-промышленных группах»	
1996	Декабрь	Закон «О соглашениях о разделе продукции»	
	Январь	Закон «Об акционерных обществах» (введение в действие)	
	Январь	Принятие Гражданского кодекса РФ (Часть 2)	
	Январь	Закон «О профессиональных союзах, их правах и гарантиях деятельности»	
	Апрель	Закон «О рынке ценных бумаг»	
	Май	Закон «О производственных кооперативах»	
	Июнь	Введение конвертируемости рубля	
Ноябрь	Первое публичное размещение акций ОАО «Вымпелком» на Нью-Йоркской фондовой бирже		
1997	Июль	Первый выпуск корпоративных еврооблигаций	
	Июль	Закон «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества»	
1998	Январь	Деноминация рубля (1000:1)	
	Январь	Закон «О несостоятельности (банкротстве)»	

Развитие российского бизнеса в период администрации В.В. Путина	1999	Февраль	Закон «Об обществах с ограниченной ответственностью»
		Июль	Закон РФ «Об особенностях правового положения акционерных обществ работников (народных предприятий)»
		Август	Финансовый кризис, дефолт государства по казначейским обязательствам
		Сентябрь	Переход к «плавающему» курсу рубля
		Октябрь	Закон «О лизинге»
	2000	Январь	Введение в действие Налогового кодекса РФ (Часть 1)
		Июль	Закон «О реструктуризации кредитных организаций»
		Июль	Закон «Об основах охраны труда в Российской Федерации»
	2001	Июль	Закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»
		Май	Обнародование Программы социально-экономического развития на 2001–2010 гг. («Программа Грефа»)
		Июнь	Закон «О минимальном размере оплаты труда»
	2002	Август	Принятие Налогового кодекса (Часть 2)
		Июнь	Закон «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон “О банках и банковской деятельности”»
		Июль	Внесение изменений в Налоговый кодекс и другие законодательные акты по налогам на прибыль
		Август	Закон «Об аудиторской деятельности»
2003	Ноябрь	Закон «Об инвестиционных фондах»	
	Ноябрь	Принятие Гражданского кодекса РФ (Часть 3)	
	Декабрь	Закон «О приватизации государственной и муниципальной собственности»	
	Январь	Новая редакция Закона «Об акционерных обществах» (введение в действие)	
2004	Февраль	Принятие Трудового кодекса РФ	
	Апрель	Одобрение Кодекса корпоративного поведения	
	Октябрь	Закон «О несостоятельности (банкротстве)»	
	Ноябрь	Закон «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях»	
2005	Май	Принятие нового Таможенного кодекса РФ	
	Октябрь	Арест М. Ходорковского, основного акционера компании «ЮКОС»	
	Декабрь	Закон «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации»	
2006	Декабрь	Решение суда по «делу ЮКОСА» (дело М. Ходорковского и П. Лебедева)	
2006	Июль	Закон «Об особых экономических зонах в Российской Федерации»	
	Июль	Полная либерализация операций по капитальным счетам	
	Декабрь	Закон «О защите конкуренции»	
	Декабрь	Принятие Гражданского кодекса РФ (Часть 4)	
2007	Декабрь	Закон «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”»	
	Май	Закон «О банке развития»	
	Июль	Закон «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации»	
	Июль	Закон «О Российской корпорации нанотехнологий»	
2008	Ноябрь	Закон «О Государственной корпорации “Ростехнологии”»	
	Апрель	Закон «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение»	

		Сентябрь	для обеспечения обороны страны и безопасности государства» Принятие Правительством РФ мер по поддержке банковской системы
		Ноябрь	Утвержден Антикризисный план Правительства РФ (55 мер)

*Примечание:* приведены даты принятия законов (если особо не оговорено, что речь идет о вступлении в действие); с начала 1992 г. речь идет о Российской Федерации, т. е. о федеральных законах.

*Источник:* составлено авторами.

## Литература

- Авдашева С.Б., Балюкевич В.П., Горбачев А.В., Дементьев В.Е., Паннэ Я.Ш.* Анализ роли интегрированных структур на российских товарных рынках. М.: ТЕИС, 2000.
- Боева И.Н., Долгопятова Т.Г., Широин В.М.* Государственные предприятия в 1991–1992 г.: экономические проблемы и поведение. М.: Институт экономической политики, 1992.
- Голикова В., Гончар К., Кузнецов Б., Яковлев А.* Российская промышленность на перепутье: что мешает нашим фирмам стать конкурентоспособными? М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007.
- Долгопятова Т.Г.* Модели корпоративного контроля на российских предприятиях (опыт эмпирического анализа) // Мир России. 2001. Т. X. № 3.
- Долгопятова Т.Г.* Российские предприятия в переходной экономике: экономические проблемы и поведение. М.: ДЕЛО Лтд., 1995.
- Клейнер Г.* Современная экономика России как «экономика физических лиц» // Вопросы экономики. 1996. № 4.
- Кордонский С. Г.* Рынки власти (административные рынки СССР и России). М.: ОГИ, 2006.
- Паннэ Я.Ш.* «Олигархи». Экономическая хроника 1992–2000. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2000.
- Производственные интервью. Выпуск 1 / под ред. С.А. Белановского. М.: ИЭП НТП АН СССР, 1991.
- Радыгин А.Д.* Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее. М.: Республика, 1994.
- Развитие спроса на правовое регулирование корпоративного управления в частном секторе / Серия «Научные доклады: независимый экономический анализ». № 148. М.: Московский общественный научный фонд; АНО «Проекты для будущего: научные и образовательные технологии», 2003.
- Российская корпорация: внутренняя организация, внешние взаимодействия, перспективы развития / под ред. Т.Г. Долгопятовой, И. Ивасаки, А.А. Яковлева. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007.
- Российская промышленность на этапе роста: факторы конкурентоспособности фирм / под ред. К.Р. Гончар, Б.В. Кузнецова. М.: Вершина, 2008.
- Рынок слияний и поглощений в России в 2007 г. М.: KPMG, 2008.
- Симачев Ю.* Институт несостоятельности в России: спрос, основные тенденции и проблемы развития // Вопросы экономики. 2003. № 4.
- Синельников С., Анисимова Л., Баткибеков С., Медоев В., Резников К., Шкробела Е.* Проблемы налоговой реформы в России: анализ ситуации и перспективы развития. М.: Евразия, 1998.
- Яковлев А.А.* Эволюция стратегий взаимодействия бизнеса и власти в российской экономике // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 3. № 1.
- Ясин Е.Г.* Хозяйственные системы и радикальная реформа. М.: Экономика, 1989.
- Andreff W.* Corporate Governance Structures in Postsocialist Economies: Toward a Central Eastern European Model of Corporate Control? EACES Working Paper. May 2005. № 4.
- Berglöf E., Pajuste A.* Emerging Owners, Eclipsing Markets? Corporate Governance in Central and Eastern Europe, in Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy / Ed. by P.K. Cornelius, B. Kogut. Oxford University Press, 2003.

- Berglöf E., von Thadden E.-L.* The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transitional and Developing Countries // *Corporate Governance and Globalization: Long-range Planning Issues* / Ed by S.S. Cohen, G. Boyds. Cheltenham: Edward Elgar, 2000.
- Berliner J.S.* The Informal Organization of the Soviet Firm // *Quarterly Journal of Economics*. 1952. Vol. 66.
- Black B., Kraakman R., Tarassova A.* Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong? // *Stanford Law Review*. 2000. Vol. 52.
- Blanchard O., Kremer M.* Disorganization // *Quarterly Journal of Economics*. November 1997. Vol. 112 (4).
- Blasi J., Kroumova M., Kruse D.* Kremlin Capitalism: the Privatization of the Russian Economy. Ithaca: Cornell University Press, 1997.
- Boycko M., Shleifer A., Vishny R.W.* Privatizing Russia, Cambridge, MA: MIT Press, 1995.
- Denisova I., Eller M., Frye T., Zhuravskaya E.* Who Wants to Revise Privatization and Why? Evidence from 28 Post-communist Countries, CEFIR/NES working paper. № 105. Center for Economic and Financial Research and New Economic School, 2007.
- Enhancing Russia's Competitiveness and Innovative Capacity / Ed. by Desai R.M., Goldberg I. Washington D.C. The World Bank, 2007.
- Ericson R.E., Ickes B.W.* A Model of Russia's Virtual Economy, BOFIT Discussion Papers. 2000. № 10.
- Frye T.* Original Sin, Good Works, and Property Rights in Russia // *World Politics*. July 2006. Vol. 58. № 4.
- Gaddy C., Ickes B.W.* Russia's Virtual Economy // *Foreign Affairs*. 1998. Vol. 77. № 5.
- Iwasaki I., Suzuki T.* Transition Strategy, Corporate Exploitation, and State Capture: An Empirical Analysis of the Former Soviet States // *Communist and Post-Communist Studies*. 2007. Vol. 40.
- Johnson S., La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A.* Tunnelling. NBER Working paper 7523. February 2000.
- Hellman J.S.* Winners Take All: The Politics of Partial Reform in Postcommunist Transitions // *World Politics*. January 1998. Vol. 50.
- Hellman J.S., Jones G., Kaufman D.* Seize the State, Seize the Day: an Empirical Analysis of State Capture and Corruption in Transition. Paper prepared for the ABCDE 2000 Conference, Washington, D.C., April 18–20, 2000.
- Kolodko G.W.* From Shock to Therapy: The Political Economy of Post-socialist Transformation. Oxford: Oxford University Press, 2002.
- Kornai J.* Economics of Shortage. Amsterdam: North Holland, 1980.
- Maskin E., Qian Y., Xu C.* Incentives, Information and Organizational Form // *Review of Economic Studies*. 2000. Vol. 67. № 2.
- Qian Y.* The Process of China's Market Transition (1978–1998): Evolutionary, Historical and Institutional Perspectives. Paper prepared for the Journal of Institutional and Theoretical Economics symposium on "Big-Bang Transformation of Economic Systems as a Challenge to New Institutional Economics". June 9–11, 1999. Wallerfangen/Saar, Germany.
- Qian Y., Xu C.* Why China's Economic Reforms Differ: The M-form Hierarchy and Entry/Expansion of the Non-state Sector // *Economics of Transition*. 1993. № 1.
- Polterovich V.M.* Institutional Traps, in the New Russia: Transition Gone Awry / Ed. by Klein L.R., Pomer M. Stanford, CA: Stanford University Press, 2001.
- Stark O., Vedres B.* Social Times of Network Spaces: Network Sequences and Foreign Investment in Hungary // *American Journal of Sociology*. March 2006.
- Williamson O.* The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm. L.: Kersway publ.co., 1974.
- Woodruff D.M.* Property Rights in Context: Privatization's Legacy for Corporate Legality in Poland and Russia // *Studies in Comparative International Development*. December 2004. Vol. 38. № 4.