



УПРАВЛЕНИЕ

УДК 005.521

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ПОНЯТИЮ «КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ»

Л. Н. Леванова

Саратовский государственный университет
E-mail: levanova1@mail.ru

В статье рассматривается понятие «корпоративное управление» с различных точек зрения, приводятся несколько его определений. В процессе анализа автор выделяет стратегический, правовой, социальный, подход с точки зрения экономической теории, институциональный, интеграционный и стоимостный подходы.

Ключевые слова: корпоративное управление, агентская теория, теория соучастников.

Theoretic-Methodology Aspects of the Corporate Governance

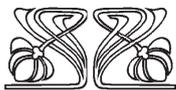
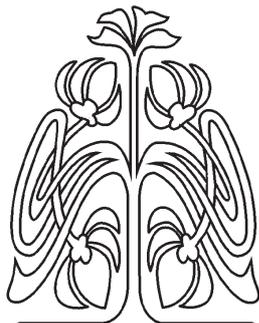
L. N. Levanova

The paper is about different view points of conception «corporate governance». There are several definition of the «corporate governance» category, of the different scientists. The author analyses it's and propose following methodology aspects of the corporate governance: strategic, lows, social, institutes, integral, value aspects and economics aspect.

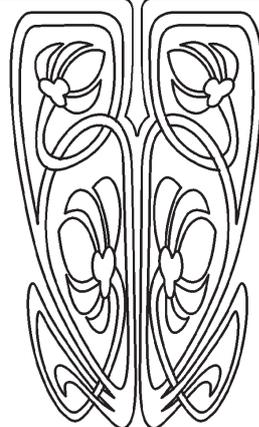
Key words: corporate governance, agency theory, stakeholder's theory.

В настоящее время термин «корпоративное управление» (corporate governance) широко применяется в тех ситуациях, когда речь идет о привлечении инвестиций, выходе компаний на международный финансовый рынок, осуществлении первичного размещения акций и оценки компаний со стороны инвесторов и рейтинговых агентств. Современная практика отечественного и зарубежного инвестирования показала, что эффективное корпоративное управление облегчает компаниям доступ на рынок капитала, способствует доверию со стороны инвесторов, облегчает привлечение инвестиций при более низких затратах, тем самым повышая капитализацию компаний. Так, по данным опроса компанией «McKinsey», 200 крупнейших мировых инвесторов (75% в совокупном управлении – активы на сумму 3,25 трлн долл.), ставят качество корпоративного управления на один уровень с финансово-экономическими результатами, а в условиях стран с переходной экономикой отдают фактору корпоративного управления приоритет. С точки зрения стоимости акций 80% инвесторов согласны на «надбавку» за качество корпоративного управления, а вызванная последним капитализационная премия находится в пределах от 20% (страны с развитым рынком) до 50% и более (развивающиеся рынки).

Но почему актуальным становится эффективное корпоративное управление, а не повышение эффективности просто менеджмента компании? В чем специфика данного явления и чем корпоративное управление отличается от менеджмента в целом? На данный вопрос нет однозначного ответа, так как нет однозначного определения термина «корпоративное управление». Существует множество подходов к данному понятию. Одни считают, что корпоративное управление – исключительно правовой вопрос, другие не понимают роли дисциплины в системе подготовки специалистов и ее отличия от общих курсов управления организацией и менеджмента.



НАУЧНЫЙ
ОТДЕЛ





Подробное изучение основных западных источников показывает, что и там целостная теория как таковая отсутствует. Есть лишь отдельные фрагменты группирующихся в некий набор материалов, имеющих описательный характер реализации вопросов корпоративного управления в отдельных компаниях, возникновения и разрешения корпоративных конфликтов, особенностей протекания корпоративных отношений. Но тогда снова возникает вопрос специфики именно корпоративных конфликтов и корпоративных отношений.

Данная неопределенность объясняется тем, что вопросы корпоративного управления активно начали обсуждаться деловым и научным сообществом не так давно – примерно с середины 80-х гг. прошлого века. И начало этому положило появление доминирующей теории корпоративного управления – агентской теории (agency theory), разработанной американскими экономистами М. Дженсенем и У. Меклингом в 1976 г.¹ В рамках данной теории взаимоотношения внутри корпораций рассматриваются сквозь призму агентских издержек². Тогда же, на рубеже 80–90-х гг., появляются исследования отдельных прикладных аспектов корпоративного управления: рынка корпоративного контроля, функциональных характеристик совета директоров, систем мотивации руководства компаний и др. Выявляются юридические и правовые основы корпоративного управления в революционной работе Рафаэля Ла Порты³. Кодексы корпоративного управления стали появляться в 90-х гг., а Кодекс корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), давший старт широкому движению по подготовке национальных кодексов корпоративного управления, появился в 1999 г.

И за такое короткое время теория корпоративного управления как совокупность понятийного аппарата (набор терминов, позволяющих называть своими именами любые процессы и явления предметной области), аксиоматической базы (набор принципов и аксиом), формализованных закономерностей, описывающих взаимодействие объектов и протекание процессов в предметной области, математического аппарата пока еще не сложилась. И точная формулировка данного понятия в литературе еще не закрепились. Но, тем не менее, появляется определенный язык, на котором разговаривают специалисты в данной области, что свидетельствует о зарождении отдельного направления науки управления.

Если термин «корпоративное управление» рассматривать исходя из значений составляющих его слов, то в его основе лежит понятие корпорации, не имеющее официального оформления в России, где нет его единого понимания.

Корпоратизм – это совладение собственностью в сообществе или партнерские, договорные отношения в удовлетворении личных и обще-

ственных интересов. Корпоратизм представляет собой компромиссное хозяйствование в целях обеспечения баланса интересов⁴. Слово «корпорация» (лат. *corporatio*) означает объединение, общество, союз. Чаще всего этот термин используется для обозначения хозяйствующего субъекта, образованного несколькими физическими и юридическими лицами путем объединения капиталов. В российском законодательстве ближе всего к определениям корпорации, распространенным в зарубежном праве, подходит определение «открытое акционерное общество», деятельность которого регламентируется Федеральным законом «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ. И в соответствии со ст. 2 данного Закона акционер приобретает право опосредованного управления, предполагающее наделение агентов – профессиональных управляющих, менеджеров – правами распоряжаться предоставляемыми капиталами во благо их собственников.

Таким образом, отделение собственности от управления привело к появлению нового социального слоя профессиональных менеджеров, и данные проблемы были впервые рассмотрены в 1932 г. А. Берли и Ж. Минзом в исследовании «Современная корпорация и частная собственность»⁵. Согласно их исследованию, основной принцип корпоративного управления – разделение прав собственности и контроля – в акционерных компаниях проявляется в стремлении профессиональных менеджеров установить контроль над акционерной собственностью посредством образования «мультидробной корпорации». На базе этого и более поздних исследований взаимоотношений собственников и менеджеров в рамках корпораций и появляется агентская теория М. Дженсена и У. Меклинга, отражающая конфликт интересов собственников (акционеров) как принципалов и менеджеров как агентов.

Противоречие интересов и взаимоотношений участников корпорации явилось концептуальной основой ряда определений корпоративного управления.

Так, в широком смысле корпоративное управление – это процесс, в соответствии с которым корпорация представляет и обслуживает интересы инвесторов⁶. С одной стороны, недостатком данного подхода, на наш взгляд, является отделение корпорации от самих акционеров, но с другой стороны, здесь отождествляется деятельность всех участников, работающих в рамках корпорации, с деятельностью и эффективностью самой корпорации, что должно подразумевать конгруэнтность целей всех участников.

Обобщая определения специалистов-практиков Всемирного банка реконструкции и развития (ВБРР), Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Международного рейтингового агентства «Стандарт энд Пуэрз» (Standard&Poor's), можно сформулировать следующее.



Корпоративное управление – это система руководства и контроля деятельности организации, основанная на разграничении прав собственности и прав управления и обеспечивающая баланс интересов всех финансово заинтересованных сторон: акционеров, менеджеров, внешних кредиторов, наемных работников, поставщиков и потребителей, различных уровней государственного управления⁷. Корпоративное управление – система отношений между органами управления и должностными лицами эмитента, владельцами ценных бумаг (акционерами, владельцами облигаций и иных ценных бумаг), а также другими заинтересованными лицами, так или иначе вовлеченными в управление эмитентом как юридическим лицом⁸.

В рамках данных определений затрагиваются интересы не только акционеров и менеджеров, но и других экономических субъектов, которые имеют те или иные финансовые и нефинансовые интересы, связанные с деятельностью акционерного общества. Данная трактовка, которая зародилась в XIX в. в работах немецких коммерциалистов Маарбаха и Бринца, французов Савари, Савиньи и Теля, выделяет не только экономическую и правовую, но и социальную сущность корпоративного управления, вытекающую из теории социальной роли акционерного общества США.

В соответствии с данной теорией современные корпорации представляют чрезвычайно сложные структуры, в которых должно происходить согласование интересов множества участников: акционеров компании, потребителей ее продукции и (или) услуг, поставщиков, кредиторов, государственных органов, профсоюза работников компании, общественных организаций, напрямую не связанных с корпорацией, – обществ защиты прав потребителей, экологических организаций (рис.1). Возникающие при этом взаимные обязательства, формализованные в договорах или не носящие формально юридического характера, создают в совокупности определенный объем обязательств, из которых складывается социальная ответственность корпорации.

Кроме того, поскольку долгое время в Соединенных Штатах Америки акционерная собственность была сильно распыленной (наибольший пакет акций составлял не более 10%), то считалось, что значительная часть населения является акционерами, вследствие чего все население можно рассматривать как собственников корпораций. Вследствие этого никакого классового деления быть не должно и выполнение обязательств корпорации перед собственниками рассматривалось как выполнение ею обязательств перед обществом.

Рассмотрение корпоративного управления в рамках социального подхода породило вторую доминирующую теорию корпоративного управления – теорию соучастников (stakeholder's theory), в соответствии с которой корпорация име-

ет определенные обязательства по отношению не только к своим акционерам, но и к различным заинтересованным группам-стейкхолдерам (stakeholders): кредиторам, сотрудникам, клиентам, поставщикам, потребителям, государству. В результате руководство компании должно быть подконтрольно всем этим группам, чтобы интересы корпорации максимально приближались к интересам общества, причем не нарушались бы и интересы будущих поколений.



Рис. 1. Участники корпоративных отношений⁹

Заметим, что проблему агентских издержек можно рассматривать более широко в силу того, что они появляются на всех иерархических уровнях организации, так как везде на этих уровнях происходит делегирование полномочий. Как подчеркивает Д. Исаев, проблема агентских отношений возникает не только между директорами и акционерами, но и внутри предприятия, между его менеджерами¹⁰. В крупных компаниях значительная часть полномочий делегируется директорами руководителям стратегических бизнес-единиц и далее – менеджерам среднего звена и линейным менеджерам. От того, насколько эффективно будет распределение полномочий и ответственности вдоль всей иерархической структуры управления, насколько удастся достичь конгруэнтности целей различных звеньев этой системы, во многом зависят конкурентоспособность компании и ее капитализация.

Следовательно, корпоративное управление фирмы в современных условиях – это сложная система агентских отношений между ее владельцами, директорами, менеджерами и сотрудниками, которые действуют и в интересах компании, и в своих личных интересах.

Кроме того, менеджеры постоянно формируют и реализуют стратегии разного уровня: корпоративную, бизнес-стратегию (на уровне стратегических бизнес-единиц), функциональные стратегии, от эффективности разработки и реализации которых зависят динамика стоимости компании и ее конкурентоспособность,



отражающаяся на интересах всех стейкхолдеров. Следовательно, корпоративное управление нужно рассматривать в более широком смысле, с учетом внутренних агентских отношений, а также в рамках стратегического менеджмента как процесса определения целей развития компании, формирования стратегий и принятия управленческих решений.

Корпоративное управление – это система отношений, складывающихся в процессе формирования стратегий и их реализации на тактическом уровне между собственниками (акционерами) компании, руководителями высшего звена (директорами), менеджерами нижестоящих уровней, а также другими заинтересованными лицами (стейкхолдерами), направленная на обеспечение устойчивого развития компании и максимально полное удовлетворение интересов всех заинтересованных лиц¹¹.

Таким образом, при раскрытии содержания корпоративного управления можно к данному понятию подходить с точки зрения управленческой, правовой и социальной. Исходя из комплексности методологического подхода к определению корпоративного управления следует его комплексность в содержательном наполнении, включающая несколько взаимосвязанных аспектов: нормативно-юридический, организационный, информационный, культурно-этический.

Обратимся к другой части термина «корпоративное управление» – к понятию «управление». В данном разрезе необходимо соотнести понятия «менеджмент» и «корпоративное управление», и на данный счет снова нет единого мнения, так

как по поводу того, что шире – менеджмент или корпоративное управление, – авторы имеют различные точки зрения.

Ряд авторов считают, что корпоративное управление – составная часть менеджмента, осуществляемого на высшем уровне управления с учетом интересов держателей акций и прочих лиц, деятельность которых связана с корпорацией, причем область менеджмента, содержащая очень мало отечественных разработок¹². Но с первой частью данного определения можно поспорить.

Термины «корпоративный менеджмент» (corporate management) и «корпоративное управление» (corporate governance) очень часто путают, но они неравнозначны. Хотя management и governance в русском переводе означают «управление», на самом деле эти слова имеют значительные смысловые отличия. Под термином «корпоративный менеджмент», на наш взгляд, следует понимать деятельность профессиональных специалистов в ходе проведения деловых операций, то есть деятельность исключительно менеджеров. Понятие «корпоративное управление» шире, оно означает систему отношений между множеством экономических субъектов, включая и юридических лиц, имеющих отношение к самым разным аспектам функционирования корпорации. И можно согласиться с Д. М. Михайловым, считающим корпоративное управление более высоким уровнем руководства компанией, нежели менеджмент¹³. Корпоративное управление и менеджмент пересекаются в рамках разработки стратегии развития компании и оценки ее результативности, и пересечение это происходит в рамках деятельности совета директоров (рис. 2).

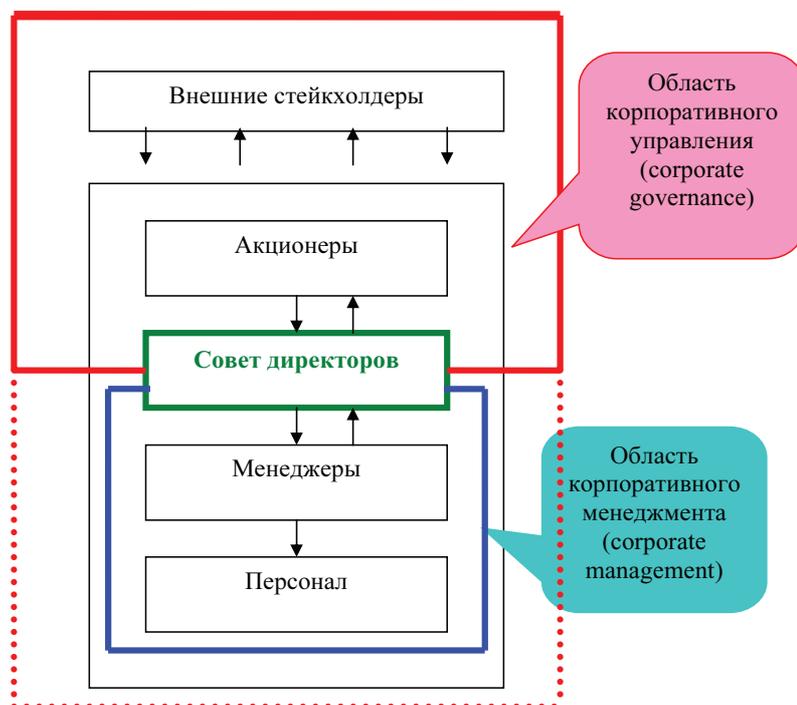


Рис. 2. Соотношение корпоративного менеджмента и корпоративного управления



В результате в менеджменте особое внимание уделяется действиям сотрудника, а в корпоративном управлении – вектору поведения компании в целом, который определяется как суперпозиция векторов поведения отдельных участников корпоративных отношений в компании¹⁴.

Часто корпоративное управление трактуется как управление поведением исполнителя (высшего должностного лица компании), принципалами (поручателями) которого являются акционеры, кредиторы, поставщики, клиенты, работники, а также другие стороны, вступающие в деловые отношения с высшим должностным лицом, выступающим от имени корпорации¹⁵.

Также можно разграничить содержание корпоративного управления с точки зрения экономической теории и управления. С позиций экономической теории система корпоративного управления трактуется как средство минимизации издержек, связанных с разрешением конфликта интересов, источником которого являются различия в доступе к информации.

С чисто управленческой точки зрения корпоративное управление рассматривается как механизм осуществления властных полномочий со стороны акционеров, менеджеров и других участников бизнеса. В рамках системы властных отношений экономических субъектов можно сгруппировать следующим образом: лица, вовлеченные в систему властных отношений; лица, оказывающие существенное влияние, но не имеющие возможности приказывать; лица, так или иначе взаимодействующие с компанией.

С учетом такой классификации экономических субъектов ряд авторов предлагают следующую трактовку понятия «корпоративное управление».

Корпоративное управление как научная и, соответственно, учебная дисциплина рассматривает методы, принципы и инструменты управления деятельностью корпорации в условиях, когда субъект осуществляет управленческое воздействие, находясь вне системы властных отношений в корпорации, в которой действует такой инструмент управления, как приказ¹⁶.

С одной стороны, данное определение основывается на праве акционера, которое он получает вследствие обмена вклада на акцию, на управление корпорацией посредством голосования по значимым вопросам на общем собрании акционеров, что отражает правовую сущность корпоративного управления. И голосование в данном случае является одним из инструментов этого опосредованного управления. Но помимо голосования к инструментам корпоративного управления также относятся: система мотивации менеджеров, система мониторинга, внутренние и внешние механизмы контроля, что отражает экономическую сущность данной категории.

Применение соответствующих инструментов корпоративного управления должно основываться

на принципах корпоративного управления, которые разрабатывает каждая корпорация, но базируясь на принципах, изложенных в национальных кодексах корпоративного управления, разработанных, в свою очередь, на базе международных кодексов и норм корпоративного управления. Например, основными принципами корпоративного управления ОЭСР являются: соблюдение прав акционеров, равноправие акционеров, подконтрольность руководства корпорации, прозрачность, лояльность.

Следование данным принципам и применение соответствующих инструментов управления должно способствовать разрешению следующих корпоративных конфликтов:

- между акционерами и менеджерами;
- между крупными и миноритарными акционерами;
- между корпорацией (акционерами, менеджерами) и внешними стейкхолдерами (поставщиками, потребителями, кредиторами, государством);
- между акционерами и менеджерами компании, с одной стороны, и работниками компании, с другой;
- в рамках враждебного поглощения и захвата как способа перераспределения пучков правомочий.

Таким образом, осуществление корпоративного управления в соответствии с международными, национальными и индивидуальными кодексами поведения корпораций, в которых большое внимание уделяется нормам этого поведения, выявляет институциональную составляющую данного понятия. Рассмотрим ряд существующих определений в рамках институционального подхода.

Корпоративное управление – это «институт, который влияет на то, как бизнес корпорации распределяет свои ресурсы и прибыль»¹⁷, «правила и организационные аспекты, которые отражают желания относительно контроля над ресурсами компаний»¹⁸, «институциональная сеть, в рамках которой решается вопрос единства транзакций»¹⁹.

Эти понятия абстрактны, широки и слишком размыты, в отличие от более узких определений, используемых менеджерами, инвесторами, адвокатами и политиками. По их мнению, корпоративное управление – это система правил и институтов, которые определяют контроль и направление развития корпорации, что происходит во взаимоотношениях основных участников (акционеров) корпорации²⁰. Корпоративное управление – это система правил и стимулов, побуждающих управленцев компании действовать в интересах акционеров²¹. В зависимости от зрелости корпоративного законодательства, системы неформальных институтов, традиций ведения бизнеса, уровня развития корпоративной социальной ответственности наблюдается тот или иной уровень эффективности корпоративного



управления, причем не только отдельной компании, а национального корпоративного сектора в целом. В результате институциональный подход к корпоративному управлению порождает такие понятия, как «институциональная надстройка», «институциональная среда», «институциональная база»²².

Таким образом, существует целый ряд теорий и подходов к содержанию корпоративного управления. Под корпоративным управлением понимают процесс, систему руководства и контроля, систему отношений, складывающихся в процессе формирования стратегий, систему агентских отношений, управление поведением менеджера, механизм осуществления властных полномочий, систему правил, институтов и стимулов.

Но ядром всех определений являются отношения между акционерами, советом директоров, менеджерами и другими лицами. В случае рассмотрения корпоративного управления как своеобразного «зонтика», под которым взаимодействуют все группы участников, акцент делается на внутрифирменных отношениях и отношениях между стейкхолдерами бизнеса.

Но существует и другая точка зрения, которая исходит из определения корпорации как организационно-экономической системы большого размера, объединяющей несколько юридических лиц для совместной деятельности. Формами таких систем могут быть ассоциации, холдинги, картели, конгломераты, консорциумы, концерны, стратегические альянсы, финансово-промышленные группы. В результате в соответствии с интеграционным подходом под корпоративным управлением понимается система отношений между взаимодействующими хозяйствующими субъектами по поводу субординации и гармонизации их интересов, обеспечения синергии как их совместной деятельности, так и их взаимоотношений с внешними заинтересованными лицами (включая государственные органы) в достижении

поставленных целей²³. Данный подход основывается на межкорпоративных отношениях, порождая новые конфликты, но уже в интегрированных корпоративных структурах между полномочиями центра или материнской компании и правами и обязанностями дочерних предприятий, конфликты по поводу распределения ресурсов и прибыли между ними, порождая такие проблемы корпоративного управления, как, например, трансфертное ценообразование.

Кроме того, помимо перечисленных методологических подходов к понятию «корпоративное управление» нельзя не выделить стоимостной подход, прослеживаемый посредством определения цели корпоративного управления – удовлетворения интересов акционеров. А главным интересом акционеров является их благосостояние, связанное с капитализацией компании или с ее стоимостью. Ведь принципами и механизмом, лежащими в основе современного корпоративного управления в западных странах, выступают принципы и механизмы управления стоимостью компании (value based management, VBM). Модель VBM «представляет собой систему новых принципов финансового анализа, нацеленную на выявление изменений в инвестиционной стоимости компании независимо от формы ее собственности (открытая и закрытая) путем оценки созданной за год экономической прибыли»²⁴. В результате задачей корпоративного управления компании является создание такой системы управления, которая позволит постоянно выявлять неиспользованный ее потенциал в создании стоимости или формировать данный потенциал за счет опционов.

Таким образом, в рамках раскрытия содержания корпоративного управления можно выделить ряд методологических подходов: управленческий, стратегический, правовой, социальный, подход с точки зрения экономической теории, институциональный, интеграционный, стоимостный (таблица).

Методологические подходы к корпоративному управлению

Методологический подход	Содержание
Управленческий	Корпоративное управление – это: <ul style="list-style-type: none"> ● система руководства и контроля деятельности организации; ● сложная система агентских отношений; ● система отношений между органами управления, должностными лицами эмитента, владельцами ценных бумаг; ● управление поведением компании в целом, которое определяется как суперпозиция векторов поведения отдельных участников корпоративных отношений компании; ● механизм осуществления властных полномочий со стороны акционеров, менеджеров и других участников бизнеса; ● методы, принципы и инструменты управления деятельностью корпорации в условиях, когда субъект осуществляет управленческое воздействие, находясь вне системы властных отношений в корпорации, в которой действует такой инструмент управления, как приказ
Стратегический	Корпоративное управление – это: <ul style="list-style-type: none"> ● система отношений, складывающихся в процессе формирования стратегий и их реализации на тактическом уровне
Правовой	Корпоративное управление – это: <ul style="list-style-type: none"> ● система управления, основанная на разделении прав собственности и контроля



Окончание таблицы

Социальный	Корпоративное управление – это: ● система управления, обеспечивающая интересы стейкхолдеров корпорации и общества в целом, включая и будущие поколения
Подход с точки зрения экономической теории	Корпоративное управление – это: ● средство минимизации издержек, связанных с разрешением конфликта интересов, источником которого являются различия в доступе к информации
Институциональный	Корпоративное управление – это: ● система правил и институтов, которые определяют контроль и направление развития корпорации; ● система правил и стимулов, побуждающих управленцев компании действовать в интересах акционеров
Интеграционный	Корпоративное управление – это: ● система отношений между взаимодействующими хозяйствующими субъектами по поводу субординации и гармонизации их интересов
Стоимостный	Корпоративное управление – это: ● процесс, в соответствии с которым корпорация представляет и обслуживает интересы инвесторов; ● система управления, позволяющая постоянно выявлять неиспользованный потенциал в создании стоимости компании или формировать данный потенциал за счет опционов

Примечания

- 1 Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. P. 305–360.
- 2 Агентские издержки — эта та величина потерь для инвесторов, которая связана с разделением прав собственности и контроля, с несовпадением интересов собственников капитала и агентов – управляющих этим капиталом.
- 3 La Porta R., Lopes-De-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. W. Legal Determinants of External Finance // J. of Finance. 1997. Vol. LII. № 3.
- 4 См.: Тепман Л. Н. Корпоративное управление : учеб. пособие для студентов, обучающихся по направлениям экономики и управления. М., 2009. С.17.
- 5 Berle A. A., Means G. C. The Modern Corporation and Private Property. N.Y., 1932.
- 6 См.: Дементьева А. Г. Высший уровень управления в акционерных компаниях: отечественный и зарубежный опыт. М., 2009. С. 20.
- 7 См.: Панфилова Е. Е. Некоторые аспекты формирования корпоративного управления в промышленной организации // Проблемы теории и практики управления. 2008. № 4. С. 50.
- 8 См.: Тепман Л. Н. Указ. соч. С. 6.
- 9 См.: Дементьева А. Г. Указ. соч. С. 45.
- 10 См.: Исаев Д. Сущность корпоративного управления: современный взгляд // Проблемы теории и практики управления. 2007. № 7. С. 67.
- 11 Там же. С. 68.
- 12 См.: Дементьева А. Г. Указ. соч. С. 21.
- 13 См.: Михайлов Д. М. Эффективное корпоративное управление (на современном этапе развития экономики РФ) : учебно-практ. пособие. М., 2010. С. 20.
- 14 См.: Антонов В., Самосудов М. Теоретические проблемы корпоративного управления // Проблемы теории и практики управления. 2008. № 5. С. 58.
- 15 См.: Becht M., Bolton P., Roell A. Corporate Governance and Control. Chapter 1 in G. Constantinides, M. Harris and R. Stuls (eds.) // The Handbook of the Economics of Finance. Amsterdam, 2003. P. 14.
- 16 Антонов В., Самосудов М. Указ. соч. С. 59.
- 17 O'Sullivan M. Corporate Governance and Globalization // ANNALS. Academy of Political Science 570 (Jule 2000). P. 153–154.
- 18 World Bank. Building Institutions For Markets: World Bank Development Report. 2002. P. 68.
- 19 Williamson O. E. The Mechanism of Governance. N.Y., 1996. P. 11.
- 20 См.: Михайлов Д. М. Указ. соч. С. 29.
- 21 См.: Тепман Л. Н. Указ. соч. С. 18.
- 22 См.: Антонов В., Самосудов М. Указ. соч. С. 54.
- 23 См.: Винслав Ю. Государственное регулирование и проектирование корпоративных структур // Российский экономический журнал. 1997. № 1. С. 32.
- 24 Ивашковская И. В. Управление стоимостью компании // Корпоративные финансы: перспективы и реальность. Управление стоимостью компании : сб. ст. участников Третьей Междунар. конф. молодых ученых / под науч. ред. Т. В. Тепловой. М., 2006. С. 6.