

08.00.01

П 384

На правах рукописи

Плетнев Дмитрий Александрович

**ИНСТИТУЦИОНАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ
КОРПОРАЦИИ В ТРАНСФОРМИРУЕМОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.01 – «Экономическая теория»

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук



Челябинск

2002

Работа выполнена на кафедре экономической теории и мировой экономики Южно-Уральского государственного университета.

Научный руководитель – доктор экономических наук,
профессор Бархатов В.И.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук,
профессор Журавлева Г.П.,
кандидат экономических наук,
доцент Анохин Л.М.

Ведущая организация – Челябинский филиал Института экономики
Уральского отделения РАН.

Защита состоится 26 декабря 2002 г., в 14 часов, на заседании диссертационного совета К 212.296.01 при Челябинском государственном университете по адресу: 454136, г. Челябинск, ул. Молодогвардейцев, 70 «б», ауд. 123.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Челябинского государственного университета.

Автореферат разослан 25.11.2002 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук,
доцент



Ребреш Л.А.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В настоящее время одной из основных проблем, стоящих перед экономикой России, является проблема эффективности функционирования и взаимодействия основных субъектов национального хозяйства. Без решения этой проблемы не возможен выход из продолжающегося кризиса и достижение устойчивого экономического роста. Важнейшим субъектом российской экономики является корпорация, возникшая в процессе приватизации и акционирования государственных предприятий. Экономическая деятельность корпорации затрагивает интересы практически всех групп современного общества. Вследствие этого обеспечение экономической эффективности корпорации – условие, предпосылка экономического роста национальной экономики в целом.

В условиях трансформируемой российской экономики особую важность приобретает институционально-экономическая эффективность корпорации, которая связана с взаимодействием основных субъектов корпорации. Это и предопределяет актуальность темы исследования.

Степень разработанности проблемы. Изучение отечественной и зарубежной социально-экономической литературы показало, что проблему экономической эффективности корпорации рассматривали отечественные и зарубежные учёные: Аристотель, Фома Аквинский, М. де ла Ривьер, А.Р.Ж. Тюрго, Ф. Кенэ, А.Смит, Ж.-Б. Сэй, Дж. Милль, Дж.С. Милль, К. Маркс, Р. Гильфердинг, В.И. Ленин, У.С. Джевонс, Ф. фон Визер, Дж.Б. Кларк, А. Маршалл, Ф. Найт, В. Парето, Р. Коуз, Г. Саймон, Л. Сэвидж, Й. Шумпетер, О. Уильямсон, А. Алчиан, Г. Демсец, Д. Норт, Г. Харт, С. Гроссманн, Дж. Стиглер, А. Спенс, Дж.Гэлбрейт, Д. Белл, Р. Нельсон, С. Уинтер, У. Меклинг, М. Дженсен, Ф. Модильяни, М. Миллер, С. Росс, В.В. Новожилов, Л.И. Абалкин, А.Н. Азрилиян, А.Д.Шеремет, Е.В. Чиркова, А.Н. Олейник, А.А. Зарнадзе и другие.

Однако большинство исследований касалось понимания экономической эффективности как относительного показателя эффекта. Часть авторов рассматривали социальный аспект проблемы. Также можно выделить ряд учёных, изучавших институциональные аспекты функционирования корпораций и её экономическую эффективность.

В то же время необходимо акцентировать внимание на том, что изучению институционально-экономической эффективности корпорации в условиях трансформируемой экономики внимание практически не уделялось. Отмеченное является основанием выбора темы диссертационного исследования, постановки цели и задач, определения объекта и предмета, а также структуры и логики исследования.

Цель исследования – разработка концептуальных подходов к построению модели институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике. Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

- проанализировать и обобщить существующие теоретические и методологические подходы к экономической эффективности корпорации;
- определить сущность институционально-экономической эффективности, её соотношение с понятием экономической эффективности корпорации;

- выявить основные факторы, влияющие на институционально-экономическую эффективность корпорации в трансформируемой экономике;
- определить критерий и основные количественные показатели институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике для субъектов корпорации;
- определить факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации;
- сформулировать основные гипотезы, касающиеся анализа влияния различных факторов на институционально-экономическую эффективность корпорации в трансформируемой экономике;
- осуществить проверку выдвинутых гипотез на эмпирических данных;
- определить концептуальные положения модели институционально-экономической эффективности корпорации;
- раскрыть основные факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации в России с целью достижения устойчивого экономического роста национальной экономики.

Объект исследования – корпорация как институциональная единица.

Предмет исследования – система экономических отношений, основанных на контрактах между субъектами корпорации, по поводу роста институционально-экономической эффективности.

Теоретическая и методологическая база исследования. Диссертационное исследование базируется на теории и методологии, изложенной в фундаментальных трудах отечественных и зарубежных ученых по проблеме содержания, критерия, показателей и факторов экономической эффективности. В основу диссертационного исследования положена теория и методология институционального направления.

Обоснование теоретических положений и аргументация выводов осуществилась автором в русле диалектического подхода. Автором использовались методы научного познания: системный, исторический, индуктивный и дедуктивный методы, методы анализа и синтеза, статистические методы, в том числе методы корреляционного и регрессионного анализа, графический метод, а также метод сравнительного анализа.

Информационную базу исследования составили материалы Государственного комитета статистики, данные о российских корпорациях, полученные из системы раскрытия информации ФКЦБ и системы комплексного раскрытия информации и новостей НАУФОР, информация Института корпоративного права и управления, Российского института корпоративных директоров, годовые отчеты российских корпораций, а также законодательные и нормативно-правовые акты, в том числе кодекс корпоративного поведения.

Наиболее существенные научные результаты, полученные автором диссертации и их научная новизна. Автором получены следующие научные результаты, определяющие новизну и являющиеся предметом защиты.

1. Систематизированы существующие теоретические и методологические подходы к экономической эффективности корпорации. Определены концептуальные подходы исследования институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике. В процессе трансформации российской эконо-

мики, когда происходит изменение структуры собственности, возникает множество субъектов, ведущих хозяйство, исходя из собственной поведенческой функции, усложняются отношения в корпорациях, что связано с ростом транзакционных издержек, и в частности, агентских издержек, требует уточнения само понятие экономической эффективности. Это актуально в связи с тем, что возникает контрактная форма экономических отношений, базирующаяся на оптимизации транзакционных издержек. На наш взгляд, было бы уместно для данного этапа развития корпорации понятие экономической эффективности, с учетом происходящих экономических процессов, внешней и внутренней среды корпорации обозначить как институционально-экономическую эффективность.

2. Определена сущность институционально-экономической эффективности корпорации. Институционально-экономическая эффективность, согласно теоретических и методологических подходов, изложенных в российской и западной экономической литературе, можно сформулировать как оптимизацию контрактных отношений субъектов корпорации на основе минимизации транзакционных (в том числе агентских) издержек с целью максимизации удовлетворения их потребностей.

3. Обоснован критерий и количественные показатели институционально-экономической эффективности корпорации для субъектов корпорации: инсайдеров и аутсайдеров, в условиях трансформируемой экономики. Обозначим критерий институционально-экономической эффективности корпорации как максимальное удовлетворение потребностей субъектов контрактных отношений с учетом согласования экономических интересов. Показателями институционально-экономической эффективности корпорации для аутсайдера будут: относительное изменение капитализации, дивидендный выход и рентабельность собственного капитала. Для инсайдера выделим два показателя институционально-экономической эффективности корпорации. Первый будет учитывать размер вознаграждения инсайдера, включая различные формы увязки вознаграждения с результатами работы корпорации, доходность акций инсайдера, а также размер потребления на рабочем месте. Второй – изменение специфических активов инсайдера.

4. Определены факторы институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике. Факторы разделены на две группы: внутренние (информационная асимметрия, агентские конфликты, структура капитала и структура акционерного капитала) и внешние (эффективность фондового рынка, рынок услуг управляющих и конкуренция между командами управляющих).

5. Сформулированы гипотезы влияния выделенных факторов на институционально-экономическую эффективность корпорации. Пять из сформулированных гипотез проверены на эмпирических данных. Получены следующие результаты. Информационная асимметрия слабо влияет на институционально-экономическую эффективность корпорации. Агентские издержки оказывают положительное влияние на институционально-экономическую эффективность корпорации. Структура капитала оказывает влияние на институционально-экономическую эффективность корпорации, причем это влияние неоднозначно. Подтверждено существование оптимальной структуры капитала, большинство корпораций не придерживаются. Структура собственного капитала оказывает существенное влияние на институционально-экономическую эффективность корпорации. Корпорации с большей долей

аутсайдеров в капитале обладают меньшими значениями показателей институционально-экономической эффективности. Эффективность фондового рынка практически не влияет на экономическую эффективность корпорации.

6. Сформированы концептуальные подходы к построению модели институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике. Модель институционально-экономической эффективности корпорации строится на методологической базе функций трансформации, ставящих в соответствие ресурсы, вкладываемые субъектами в корпорацию, ее капитализации. Под капитализацией при этом мы понимаем дисконтированный поток доходов от функционирования корпорации.

7. Раскрыты основные факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации в России. Основными факторами роста институционально-экономической эффективности являются: снижение информационной асимметрии, повышение эффективности фондового рынка, развитие рынка услуг управляющих. Также необходимо отметить, что влияние агентских конфликтов на институционально-экономическую эффективность корпорации неоднозначно: существование широкой зоны агентского конфликта обеспечивает формирование у различных субъектов корпорации сонаправленных поведенческих функций, причем они будут направлены на повышение институционально-экономической эффективности. В то же время реализация различных форм борьбы между субъектами в рамках агентских конфликтов, в том числе нелегальных, приводит к снижению институционально-экономической эффективности корпорации.

Научная и практическая значимость исследования. Научная значимость исследования состоит в том, что разработанные в нем концептуальные положения представляют собой дальнейшее развитие теории экономической эффективности корпорации и могут быть использованы в ходе дальнейшего исследования экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в том, что его результаты могут быть использованы при разработке программ по повышению экономической эффективности корпорации на национальном уровне, а также на уровне отдельных корпораций в условиях трансформируемой экономики.

Основные положения диссертации, теоретический и фактологический материал могут быть использованы в учебном процессе для преподавания студентам различных специальностей направлений «Экономика» и «Менеджмент».

Апробация результатов исследования. Основные результаты исследования докладывались и обсуждались на различных международных, всероссийских и региональных конференциях: IV, V, VI республиканские научно-практические конференции «Россия на пути реформ», проводимые в Уральском социально-экономическом институте Академии труда и социальных отношений; 52, 53, 54 научно-практические конференции Южно-уральского государственного университета; XXI Российская школа по проблемам науки и технологий (г. Миасс); региональная научно-практическая конференция «О стратегии развития миллионного города».

Материалы диссертационного исследования внедрены в учебный процесс Южно-Уральского государственного университета и использованы при преподавании предметов: «Экономическая теория», «История экономических

учений), «История экономики», «Экономическая статистика», «Институциональная экономика» преподаваемых студентам специальностей «Финансы и кредит», «Национальная экономика», «Мировая экономика», «Государственное и муниципальное управление» факультетов: «Экономика и управление», «Экономика и право», «Международный», «Финансово-экономический» и «Коммерция» Южно-Уральского государственного университета.

Ряд положений диссертационного исследования был использован при разработке научного направления кафедры «Институциональные преобразования национальной экономики России». Некоторые разработки настоящего диссертационного исследования использовались в разработке темы «Проблемы трансформации форм собственности и институциональные реформы в транзитивной российской экономике (№ темы 1.06.12; № государственной регистрации 01.200105140), финансируемой из госбюджетных средств». Часть разработок и положений использовано в рамках решения экономических проблем Центром стратегических исследований по заданию Администрации Челябинской области.

Публикации. По теме диссертации опубликовано 8 печатных работ общим объемом 3,78 п.л., в которых содержатся основные положения диссертационного исследования. Кроме того, опубликовано 3 учебных пособия, содержащие главы, написанные автором диссертации, общим объемом 4,15 п.л.

Структура и объем работы. Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения, списка литературы и приложения. Исследование выполнено на 134 страницах основного текста, содержит 25 рисунков, 11 таблиц Библиографический список включает в себя 245 источников.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении аргументирована актуальность темы диссертационного исследования, Определена цель и сформулированы его задачи. Раскрыты научная новизна и предмет защиты. Отмечена научная и практическая значимость работы.

В первой главе «Экономическая эффективность корпорации» проанализированы и обобщены существующие теоретические и методологические подходы к экономической эффективности корпорации, определена сущность институционально-экономической эффективности корпорации, выявлены основные факторы, на нее влияющие, а также определены основные критерии и количественные показатели для основных субъектов корпорации.

Во второй главе «Модель институционально-экономической эффективности корпорации» обоснованы, сформулированы и проверены гипотезы институционально-экономической эффективности корпорации по поводу влияния различных факторов на показатели институционально-экономической эффективности корпорации. На основании этого разработаны концептуальные подходы к построению модели институционально-экономической эффективности корпорации с использованием функций трансформации, а также определены факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике.

В заключении представлены основные выводы по результатам диссертационного исследования, включая результаты проверки гипотез и построения модели институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике.

Основные защищаемые положения исследования и их краткая характеристика

1. Систематизированы существующие теоретические и методологические подходы к экономической эффективности корпорации. Определены концептуальные подходы исследования институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике. Установлено существование следующих этапов зрелости теорий и концепций экономической эффективности, разработанных отечественными и зарубежными экономистами.

Представители физиократов (Ф. Кенэ, А.Р.Ж. Тюрго, М. Де ла Ривьер) классической школы политэкономии (А. Смит, Ж.Б. Сэй, Дж.С. Милль и Дж. Милль) фактически ставили знак равенства между экономической эффективностью фирмы и ее прибыльностью. Эта позиция диаметрально противоположна позиции, занимаемой Аристотелем и Ф. Аквинским. Если первые рассматривают экономическую эффективность как эффект использования ресурсов, и прежде всего рабочей силы, то вторые связывают хозяйственную деятельность с удовлетворением социальных нужд или с произведенным социальным эффектом. В реальных условиях фирма (корпорация) всегда стоит перед выбором соотношения максимизации прибыли и максимизации социального эффекта.

Вклад марксистской школы (К. Маркс, Р. Гильфердинг, В.И. Ленин) в изучение экономической эффективности корпорации заключается в следующем: во-первых, критерий экономической эффективности рассматривается на макро- и микроуровне; во-вторых, критерием экономической эффективности на макроуровне является максимизация производственного накопления в национальной экономике, а на микроуровне – максимизация прибыли. Количественным показателем экономической эффективности выступают «эффект» как разница между полученным доходом и затратами (издержками) и норма прибыли. Также марксисты заложили методологические подходы к теории экономической эффективности на основе структуры капитала.

Следующий этап в развитии теории экономической эффективности представлен в трудах ученых неоклассического (А. Маршалл, Ф. Найт) и маржиналистского (Дж.Б. Кларк, У.С. Джевонс, Ф. фон Визер) направлений.

В рамках этих направлений был разработан математический инструментарий анализа экономической эффективности корпорации, базирующийся на классическом положении о единственном критерии экономической эффективности корпорации – прибыли.

Также были рассмотрены факторы, влияющие на экономическую эффективность корпорации: условия неопределенности и риска, организационная форма корпорации, личные и профессиональные качества управляющих.

Отмечая позитивный вклад в разработку теории экономической эффективности в рамках неоклассического и маржиналистского направлений, тем не менее следует обратить внимание на недостатки этих концепций.

Во-первых, признается единый критерий экономической эффективности в форме прибыли и ее максимизация. Реальное экономическое поведение фирм (корпораций) опровергает данный тезис. С позиции отдельных субъектов прибыль в конечном итоге не представляет собой синтетический критерий, который бы

позволил в полной мере согласовать экономические интересы всех заинтересованных субъектов хозяйственной деятельности.

Во-вторых, взятая за основу маржиналистами и неоклассиками модель фирмы, основанная на идеализированных предпосылках, не могла в полной мере отражать внутрикорпоративные отношения. Тем не менее эти отношения оказывали непосредственное влияние на экономическую эффективность корпорации.

Ф. Модильяни, М. Миллер, С.А. Росс, С. Майерс и Н. Махлуф провели исследование влияния на экономическую эффективность корпорации такого фактора, как структура капитала. Результат их исследований можно сформулировать следующим образом: во-первых, существует связь структуры капитала с различными формами налогообложения доходов; во-вторых, для субъектов финансового рынка увеличение финансового рычага является положительным сигналом, свидетельствующим об устойчивом положении корпорации; в-третьих, применение финансового рычага имеет ограничения в виде издержек банкротства, повышающих стоимость привлекаемого капитала.

Значительный вклад в анализ экономической эффективности плановой экономики внесли В.В. Новожилов, Л.И. Абалкин, А.Н. Азрилян. Под экономической эффективностью они понимали «... отношение полезного эффекта (результата) к затратам на его получение». В соответствии с этим определив ее как способность корпорации в процессе функционирования производить экономический эффект, то есть разницу между результатами своей экономической деятельности и затратами, произведенными для их получения и использования. Фактически ставился знак равенства между экономической эффективностью и результативностью предприятия.

Не подвергая критике сущность исследования советских экономистов относительно экономической эффективности, необходимо отметить, что их концепция отражала воспроизводственный процесс в условиях плановой экономики и исключала социальную составляющую, что приходит в противоречие с реальными процессами в рыночной экономике.

Следующий этап исследования экономической эффективности корпорации представлен в трудах представителей институционального направления.

Экономическая эффективность корпорации, по мнению представителя «старого» институционализма Дж. Гэлбрейта, определяется способностью ее достигать поставленные цели: защитные и положительные. Критерием экономической эффективности корпорации будет достижение каждой заинтересованной группой определенного уровня доходов и рост самой корпорации.

Основоположник трансакционной теории фирмы Р. Коуз выдвинул точку зрения, что экономическая эффективность фирмы определяется тем, насколько совершенна система взаимоотношений между субъектами, основанная на распределении ресурсов предпринимателем.

Выводы представителей неинституционального направления (О. Уильямсон, А. Алчиан, Г. Демсец, Д. Норт, С. Гроссман, Г. Харт, Дж. Стиглер, Дж. Акерлоф, А. Спенс, Ю. Котовиц, Р. Рис, Дж. Стиглиц) можно представить в следующем виде:

- ◆ корпорация является не просто механическим объединением индивидов и их капиталов, как считали неоклассики, а единой командой, которая в процессе функционирования создает специфические активы;
- ◆ целевая функция корпорации может включать в себя максимизацию прибыли, роста продаж, рыночной доли, других показателей, эта функция будет отражать оптимизацию контрактной формы;
- ◆ экономическая эффективность корпорации определяется выбором оптимальной контрактной формы, обеспечивающей экономию на трансакционных издержках;
- ◆ критерием экономической эффективности корпорации является размер достигнутой благодаря ее деятельности минимизации трансакционных издержек.
- ◆ на экономическую эффективность корпорации влияют информационная асимметрия и агентские издержки;
- ◆ информационная асимметрия предполагает наличие разного объема информации у разных субъектов внутрикорпоративных отношений. Это приводит к тому, что субъект, владеющий большим объемом информации, может злоупотреблять своим положением в свою пользу, снизив тем самым эффективность деятельности всей корпорации;
- ◆ агентские издержки, являющиеся частным случаем трансакционных издержек, возникают вследствие того, что право оперативного управления принадлежит наемным управляющим, а основной груз ответственности лежит собственникам-акционерах. Поскольку управляющие в своей деятельности максимизируют свое благосостояние, то и поведение корпорации будет отличаться от того, при котором максимизируется прибыль (то есть того, которое выгодно акционерам);
- ◆ в экономике складывается рынок организационных форм, на котором фирмы разного типа вступают между собой в конкуренцию. Прозвешивание лучших и отмирание худших организационных форм определяются в конечном счете их способностью обеспечивать экономию трансакционных издержек. Тот факт, что доминирующей организационной формой в современной экономике является корпорация, свидетельствует о ее более высокой, по сравнению с другими организационными формами, сравнительной эффективности.

Проанализировав теоретические и методологические положения об институционально – экономической эффективности корпорации, необходимо отметить, что существующие подходы не позволяют объяснить поведение корпорации в процессе трансформирования российской экономики. Проблема заключается в том, что имеющиеся в западной литературе модели объясняют данные явления с позиции эволюции и развития западных рыночных экономик и отражают степень развития корпорации на определенном историческом этапе. С другой стороны, советские ученые исследовали плановую экономику, где основным хозяйствующим субъектом было государство, а народное хозяйство рассматривалось, как единое целое. На макроэкономическом уровне критерием эффективности считалось максимальное удовлетворение в общественном благе людей. Локальными критериями выступали различные показатели, в том числе показатели рентабельности. Но речь шла не столько об интегрированном показателе экономической эффективности, сколько о расчетном количественном показателе в

виде эффекта, определяемого как разница между доходом и издержками на всех структурных уровнях хозяйствования.

Реформирование российской экономики в 90-е годы изменило условия хозяйствования субъектов. В процессе приватизации и формирования рыночных отношений возникла и развивается рыночная экономика, которой присуща многосубъектность. Возникшие хозяйствующие субъекты имеют свои собственные экономические интересы. Система экономических отношений с преобладанием одного субъекта – государства распалась на множество подсистем, регулируемых законами рынка, что не могло не повлиять на неоднозначность оценки хозяйственной деятельности субъектов. Расчет эффекта не отражает места и роли корпорации в трансформируемой экономике и не всегда свидетельствует об экономической эффективности корпорации.

Исследование усложняется неоднозначными процессами, происходящими в российской экономике.

В России медленно, но осуществляются институциональные преобразования, усиливается конкурентная борьба, возникают и исчезают субъекты хозяйствования, реформирование осуществляется в условиях нестабильности, кризиса, возникает иррациональное поведение субъектов, которые критически относятся таким объективным категориям, как денежная ценность, риск. Общественное понимание проблемы заменяется индивидуальной функцией поведения и принятия решений в корпорации. Происходит максимизация прибыли как дохода, но не как общественного показателя, а как субъективно понимаемого дохода индивида. В этом случае поведенческая функция субъекта многовариантна и зависит от ролевой функции субъекта как новатора и консерватора. По этой причине критерий и показатели эффективности будут неоднозначны. Это не означает, что мы отрицаем следование общественно-выбранной функции субъекта, а лишь подчеркиваем мысль, что первое возможно в условиях стабильной экономики, к которой в настоящее время Россия не относится.

Возникновение в России многосубъектности и процесс перехода от «предпринимательской» к «зрелой» корпорации изменил природу власти в них. В предпринимательской корпорации одно лицо (государство, управляющий) единолично контролировало капитал и пользовалось единоличной экономической властью. Рыночная модель привнесла усложнение организационных структур, происходит переход реальной власти к особой группе людей, являющихся мозгом корпорации. Максимизация прибыли перестает быть основной целью деятельности корпорации, возникают совершенно иные цели, такие как самосохранения, а также упрочения и расширения власти. Первое связано с минимизацией рисков внешних воздействий (со стороны акционеров, работников, государства), второе предполагает рост корпорации. В корпорациях происходит отказ от принципа максимизации и индивидуализма при формировании функции поведения субъектов для достижения эффективности.

Возникает ситуация, когда экономическую эффективность корпорации следует рассматривать с позиции тех субъектов, кто ей управляет. Владельцы корпорации могут быть существенно ограничены в правах управления. Возникает

конфликт «управляющий-акционер», что является довольно распространенным явлением в России.

В процессе эволюции и развития структуры собственности в корпорациях повышение эффективности в процессе реформирования российской экономики перетекает в плоскость измерения поведения менеджеров и агентских отношений, предполагающих агентские издержки. Агентские издержки возникают вследствие того, что право распоряжения собственностью и оперативное управление является прерогативой менеджеров, а экономическая ответственность остается на владельцах собственности. Поскольку управляющие максимизируют свое благосостояние, то поведение такой корпорации будет отличаться от поведения классической корпорации во главе с собственником. При этом поведение менеджеров и корпорации зависит и обусловлено присущим корпорации рутинам. Этот момент важно подчеркнуть, что неэффективность функционирования российских корпораций коренится в неспособности изменить старый тип поведения. Корпорация не оптимизирует эффективность, в том числе с учетом агентских оглашений, а основывается на устойчивости рутин, тем более что их замена требует больших затрат.

2. Определена сущность институционально-экономической эффективности корпорации. В процессе российских реформ, когда происходит изменение структуры собственности, возникает множество субъектов, ведущих хозяйство исходя из собственной поведенческой функции, усложняются отношения в корпорациях, что связано с ростом транзакционных издержек, и в частности, агентских издержек, требует уточнения само понятие экономической эффективности. Это актуально в связи с тем, что возникает контрактная форма экономических отношений, базирующаяся на оптимизации транзакционных издержек. На наш взгляд, было бы уместно для данного этапа развития корпорации понятие экономической эффективности, с учетом происходящих экономических процессов, внешней и внутренней среды корпорации обозначить как институционально-экономическую эффективность. Институционально-экономическая эффективность, согласно теоретических и методологических подходов, изложенных в отечественной и западной экономической литературе, можно сформулировать как оптимизацию контрактных отношений субъектов корпорации на основе минимизации транзакционных (в том числе агентских) издержек с целью максимизации удовлетворения их потребностей.

3. Установлен критерий и количественные показатели институционально-экономической эффективности корпорации для субъектов корпорации: инсайдеров и аутсайдеров в условиях трансформируемой экономики.

Критерий институционально-экономической эффективности корпорации мы определим как максимальное удовлетворение потребностей субъектов контрактных отношений, с учетом согласования экономических интересов.

Универсальная формулировка любого показателя институционально-экономической эффективности может быть представлена как соотношение выгод, приобретаемых субъектами вследствие функционирования корпорации, и усилий, которые были осуществлены субъектом в процессе деятельности его в рамках корпорации.

В соответствии с особенностями институционально-экономической эффективности корпорации выбор ее показателей осуществлялся с учетом позиции субъектов.

Нами были определены основные группы субъектов в корпорации: первичных, вторичных и тех, которые могут влиять на решения в корпорациях (рис. 1). Институционально-экономическую эффективность корпорации целесообразно рассматривать, используя последнюю классификацию, согласно которой выделим две группы субъектов: инсайдер и аутсайдер.

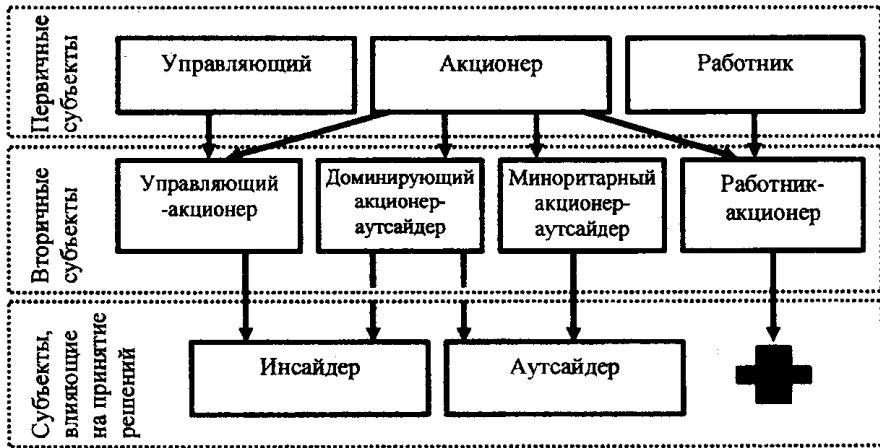


Рис. 1. Логическая схема субъектов корпорации

Под инсайдером понимаем управляющего (менеджера) корпорации, одновременно являющегося акционером или непосредственным его представителем. Под аутсайдером – акционера, не связанного в своей профессиональной деятельности с корпорацией. Основное отличие поведенческих функций инсайдера и аутсайдера в том, как эти субъекты определяют выгоды от функционирования корпорации и свои усилия по достижению этих выгод.

Аутсайдер рассматривает корпорацию как актив, который имеет определенную стоимость и должен приносить доход. Соответственно от своего участия в корпорации аутсайдер ожидает как можно более высокую доходность, которая определяется по формуле

$$\vartheta_a = \frac{R_x - R_n + div}{R_n} = \Delta_R^{omn} + div_{outpr} \cdot ROE \cdot \frac{E}{R_n}, \quad (1)$$

где R_x и R_n – стоимость принадлежащих аутсайдеру акций в конце и начале анализируемого периода соответственно; div – размер дивидендов, выплаченных в анализируемом периоде; Δ_R^{omn} – относительное изменение капитализации за рассматриваемый период; div_{outpr} – дивидендный выход (доля дивидендов в чистой

прибыли); E – величина собственного капитала корпорации; ROE – рентабельность собственного капитала.

В соответствии с (1) показателями институционально-экономической эффективности корпорации для аутсайдера будут: относительное изменение капитализации, дивидендный выход и рентабельность собственного капитала.

Для инсайдера выгоды определяются потоком доходов от корпорации: заработной платой, доходностью его акций, потреблением на рабочем месте, нелегальными доходами, а также изменением его специфических активов (деловой репутации, опыта работы). Усилия же инсайдера, в силу асимметричного распределения информации в корпорации, достаточно сложно измерить. Формально показателем усилий можно считать выручку от реализации в корпорации: большее ее значение свидетельствует о большей напряженности труда управляющего. Учитывая все вышесказанное, определим два показателя институционально-экономической эффективности корпорации для инсайдера следующим образом

$$\mathcal{E}'_u = \frac{(1+\alpha) \cdot Z + Cons}{\ln(S)} + D = \frac{(1+\alpha) \cdot Z + Cons}{\ln(S)} + \Delta R_R^{omn} + div_{output} \cdot ROE \cdot \frac{E}{R_u}, \quad (2)$$

$$\mathcal{E}''_u = f(\Delta Rp, \Delta Exp) = f(ROA, ROE, S, \Delta R_R^{omn}), \quad (3)$$

где Z – размер вознаграждения инсайдера, включая различные формы увязки вознаграждения с результатами работы корпорации; α – показатель «честности» управляющего, равный соотношению нелегальных доходов и официального вознаграждения; D – доходность акций инсайдера (равна \mathcal{E}_a при соответствующей доли инсайдера в капитале корпорации); $Cons$ – размер потребления на рабочем месте (on the job consumption) – управленческие расходы; S – выручка от реализации в корпорации; ΔRp – изменение репутации инсайдера; ΔExp – изменение опыта инсайдера; ROA – рентабельность активов; ROE – рентабельность собственного капитала.

Таким образом, можно выделить следующие частные показатели институционально-экономической эффективности корпорации для инсайдера: соотношение суммы заработной платы и управленческих расходов и логарифма выручки от реализации, рентабельность активов и собственного капитала корпорации, относительное изменение капитализации.

4. Определены факторы институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике. На наш взгляд, можно выделить две группы факторов: внутренние (определяемые моделью корпорации) и внешние (те, которые оказывают дисциплинирующее воздействие на управляющих).

Среди внутренних факторов мы выделили четыре фактора: информационная асимметрия, агентские конфликты, структура капитала и структура акционерного капитала корпорации.

Среди внешних факторов нами выделено три фактора: эффективность фондового рынка по отношению к акциям корпорации, развитость рынка услуг управляющих и конкуренция между командами управляющих. Всю совокупность факторов можно представить в виде схемы (рис.2).



Рис. 2. Факторы институционально-экономической эффективности корпорации

В результате анализа нами предложена система соответствия факторов их количественному выражению (табл. 1).

Таблица 1

Количественное выражение факторов институционально-экономической эффективности корпорации

№ п.п.	Фактор	Количественное выражение
1	2	3
1	Информационная асимметрия	оценка политики корпорации в области раскрытия информации ¹
2	Агентские конфликты	оценка совета директоров и менеджмента корпорации ¹ , оценка рисков корпоративного управления ¹ , индекс интенсивности агентского конфликта ²
3	Структура капитала	соотношение заемных и собственных источников в капитале корпорации (D/E-ratio), доля заемного капитала во всем капитале корпорации (D/A-ratio)
4	Структура акционерного капитала	оценка структуры акционерного капитала корпорации ¹ , индекс концентрации акционерного капитала ^{***} , доля акций у 1, 3, 5, 10 крупнейших акционеров, доля, принадлежащая различным группам акционерам
5	Эффективность фондового рынка	объем торгов с акцией на фондовом рынке
6	Рынок услуг управляющих	Частота смены управляющих на корпорации
7	Конкуренция между командами управляющих	Попытки враждебных слияний и поглощений корпорации

Примечания: ¹ – субрейтинг рейтинга качества корпоративного управления, присваемого институтом Корпоративного права и управления ведущим российским корпорациям; ² – определяется по формуле

$$CCI = d_0 \sum_{i=1}^N d_i,$$

где N – число задействованных в построении индекса показателей корпорации, d_j – переменная, принимающая то или иное значение в зависимости от значения j -го показателя корпорации, d_0 – переменная, принимающий значение нуля в случае, когда на корпорации существует субъект, владеющий

контрольным пакетом, и – единицы в остальных случаях; ³ – определяется по формуле $I_{con} = \sum_{i=1}^n d_i^2$, где d_i – доля акций у i -го акционера, n – количество акционеров.

5. Сформулированы и проверены гипотезы влияния факторов на показатели институционально-экономической эффективности корпорации.

Во-первых, определено влияние на институционально-экономическую эффективность корпорации информационной асимметрии и агентских конфликтов.

Анализируя полученные результаты, можно сделать вывод, что статистически значимая взаимосвязь относительного изменения капитализации с местом в рейтинге качества корпоративного управления, с абсолютным значением рейтинга и с его изменением у доходности акций ведущих эмитентов отсутствует.

Максимальное значение коэффициента корреляции между этими показателями равно 0,175. В ряде случаев наблюдается даже отрицательное значение коэффициента корреляции, что говорит об обратной зависимости между изменением рейтинга и доходностью акций, что позволяет сделать интересный вывод. Существующая обратная связь средней силы между относительным изменением значения рейтинга качества корпоративного управления в период с июля по октябрь 2001 года с относительным изменением капитализации за то же период ($r = -0,55$) говорит о том, что существующие агентские конфликты и информационная асимметрия в корпорации не снижают показатели институционально-экономической эффективности, а сами являются следствием высокой институционально-экономической эффективности рассматриваемой корпорации. Таким образом, по поводу более эффективной корпорации могут возникать более интенсивные конфликты между существующими субъектами и внешними силами, которые будут пытаться взять власть в корпорации в свои руки.

Таблица 2

Коэффициенты корреляции

Значение коэффициентов корреляции	Место в рейтинге корпоративного управления ¹		Итоговая оценка рейтинга, 01.10.2002%	Изменение рейтинга, с 07 по 10 2001, %
	01.10 2001	01.07 2001		
Относительное изменение капитализации за 3-й квартал 2001 года	0,032	-0,175	-0,001	-0,551
Относительное изменение капитализации за 4-й квартал 2001 года	-0,130	0,054	0,087	0,136

Примечание: ¹ — присваивается Институтом корпоративного права и управления ведущим российским корпорациям.

Это утверждение подтверждает следующее проведенное нами исследование анализа взаимосвязи индекса интенсивности агентского конфликта и показателей институционально-экономической эффективности корпорации.

Вместе с увеличением значения индекса интенсивности корпоративного конфликта среднее значение рентабельности активов возрастает. Исключение из этого правила составляют средние показатели корпораций, для которых индекс интенсивности агентского конфликта принял значение 3. (рис. 3).

По графику отчетливо видна прямая зависимость между индексом интенсивности агентского конфликта и рентабельностью активов. В то же время. Отклонение для группы, соответствующей $ICC=3$ может быть ее малой численностью и существованием значений-«выбросов», снижающих точность оценки.

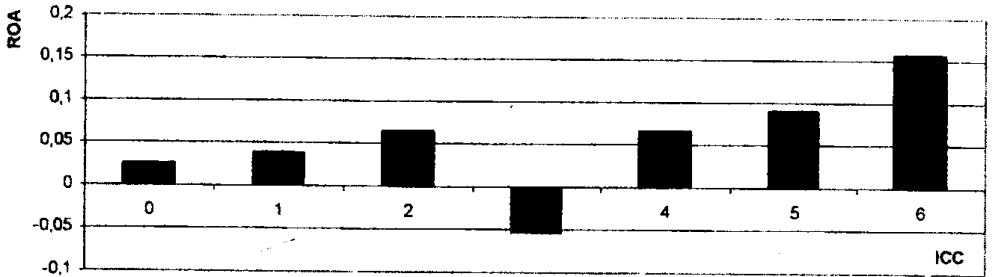


Рис. 3. Изменение средней рентабельности активов в зависимости от значений индекса интенсивности агентского конфликта

При проверке первой гипотезы нами установлено, что для корпораций с меньшей информационной прозрачностью и более высоким уровнем интенсивности агентского конфликта характерны более высокие показатели институционально-экономической эффективности. Можно утверждать, что конфликтные ситуации оказывают благоприятное воздействие на институционально-экономическую эффективность.

Во-вторых, определено влияние на институционально-экономическую эффективность корпорации структуры капитала. Нами проведен анализ показателей институционально-экономической эффективности для 39 российских корпораций из числа 200 крупнейших в России по выручке от реализации.

По анализу сгруппированных данных за все три года подтверждается утверждение о существовании оптимальной структуры капитала. В 1998 году оптимальная доля заемных источников в капитале корпорации составила 5,12 %, в 1999 – 12,42 %, в 2000 – 12,60 % (рис. 4). Наблюдается рост заемных источников в капитале корпорации. При отклонениях структуры капитала от оптимальной наблюдается резкое снижение их институционально-экономической эффективности.

Также в результате анализ нами определено, что оптимальной структуры капитала придерживается небольшая доля корпораций из выборки (рис. 5). Так, для 1998 года это 15 корпораций (если суммировать численность двух близких к оптимальному значению групп) из 35 (43 %). В 1999 году оптимальной структуры капитала придерживалось 9 корпораций из 39. В 2000 г. число таких корпораций сократилось до 4. Такой факт свидетельствует о существовании устойчивых рутин в поведении управляющих (поскольку значительное число рассмотренных корпораций за рассмотренный период не изменило значительно структуры капитала), а также о существовании агентского конфликта между аутсайдерами, стремящимися к максимизации капитализации, и инсайдерами, преследующими цели повышения своего благосостояния.

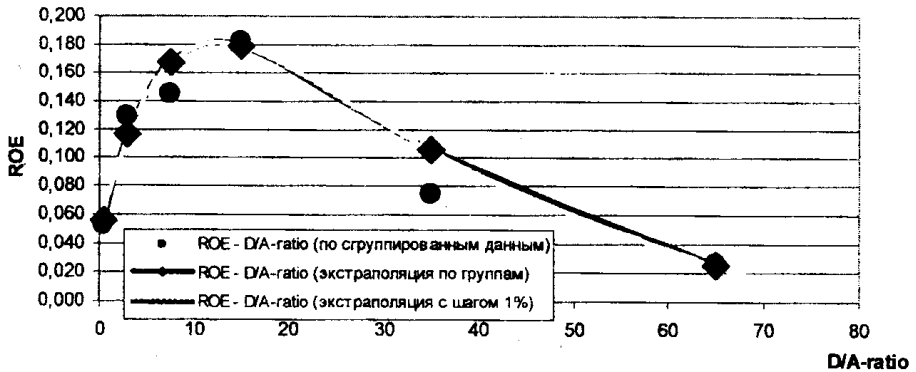


Рис. 4. Регрессионная зависимость показателя институционально-экономической эффективности корпорации от фактора «структура капитала» (2000 г.)

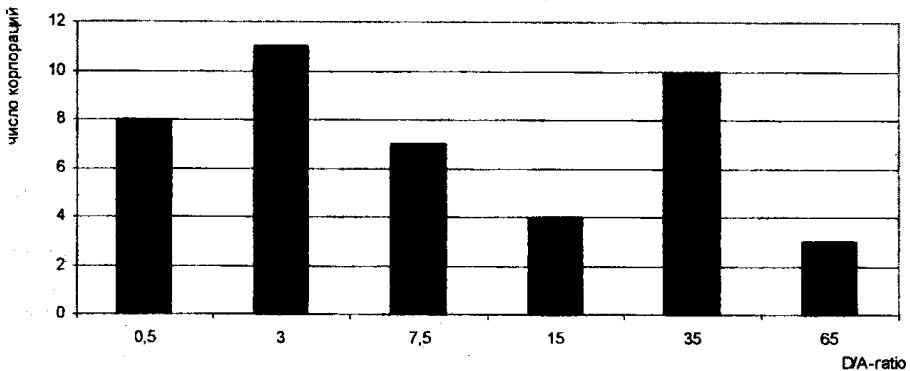


Рис. 5. Распределение корпораций по доли заемных источников в капитале корпорации (2000 г.)

Аналитически зависимость между долей заемных источников в капитале корпорации и ее институционально-экономической эффективностью, оцененной через показатель рентабельности собственного капитала, может быть выражена модифицированной функцией распределения Пуассона:

$$ROE = ROE(0) + (ROE_{\max} - ROE(0)) \cdot e^{-\left(\frac{x}{b}\right)^{\alpha-1}} \cdot e^{-\frac{x}{b}} \cdot \beta \cdot \left(e^{\left|\frac{x-b}{\alpha}\right|} - 1 \right)^{\delta}, \quad (3)$$

где $ROE(0)$ – значение ROE для корпораций, не использующих заемный капитал; ROE_{\max} – максимально достижимое значение ROE по всем группам корпораций; x – доля заемных средств в капитале корпорации (D/A ratio); $a, b, \alpha, \beta, \delta$ – коэффициенты.

При этом $\beta \cdot \left(e^{\frac{|x-b|}{\alpha}} - 1 \right)^\delta$ является компонентой, позволяющей экстраполировать

функцию при больших значениях x на значения ROE , меньшие $ROE(0)$.

Расчет соответствующих параметров $ROE(0)$, ROE_{max} , a , b , α , β , δ для российских корпораций дал следующие результаты (табл. 2)

Таблица 2

Значение параметров регрессионной зависимости показателя институционально-экономической эффективности корпорации (рентабельности собственного капитала) от фактора «структура капитала»

Год	$ROE(0)$	ROE_{max}	a	b	α	β	δ
1	2	3	4	5	6	7	8
1998	-0,910	0,022	2	5,12	10	0,1	1
1999	0,051	0,222	2	12,42	300	0	0,5
2000	0,053	0,182	2	12,60	26	0,0058	1

В России, по сравнению с развитой рыночной экономикой, использование заемного капитала сопряжено со значительными издержками. Следствием этого является два разнонаправленных процесса: часть корпораций предпочитают не использовать заемный капитал, другая же их часть, имея значительный финансовый рычаг, несет в связи с этим издержки, превышающие выгоды от использования заемного капитала.

В первом случае возникают агентские конфликты между инсайдерами и аутсайдерами по поводу привлечения заемного капитала. Отказ от его привлечения расценивается аутсайдерами как оценка инсайдерами стоимости собственного капитала ниже стоимости заемного, что не может устраивать первых. Аутсайдеры начинают требовать повышения дивидендных выплат и капитализации, или же могут инициировать смену управляющих.

Во втором случае в агентских отношениях в корпорации возникает новый субъект – владелец заемного капитала. Значительная доля капитала, принадлежащая одному кредитору, дает ему экономическую власть и рычаги давления на корпорацию. Он может влиять на принятие решений в корпорациях, а также использовать финансовую зависимость корпорации для ее поглощения. В обоих случаях институционально-экономическая эффективность корпорации снижается относительно максимально достижимого значения.

Таким образом, нами подтверждена зависимость показателя институционально-экономической эффективности корпорации для ее субъектов: инсайдеров и аутсайдеров от фактора «структура капитала».

В-третьих, проанализирована связь между долей аутсайдеров в капитале корпорации и ее институционально-экономической эффективностью.

Установлено существование обратной связи средней силы между долей аутсайдеров в капитале корпорации и показателем ее институционально-экономической эффективности. Можно говорить о существовании тенденции: корпорации с большей долей аутсайдеров, при прочих равных условиях, имеют более низкие значения показателей институционально-экономической эффективности (рис. 6).

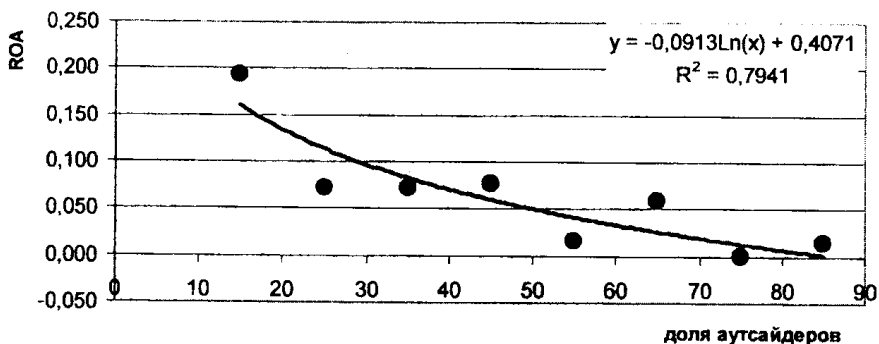


Рис. 6. Анализ влияния доли аутсайдеров на институционально-экономическую эффективность

В-четвертых, установлено что фактор «эффективность фондового рынка по отношению к корпорации» практически не оказывает влияния на институционально-экономическую эффективность корпорации. Для анализа выбраны показатели «относительное изменение капитализации» ($\Delta R^{\text{отн}}$) и «относительное изменение доли объемов торгов акции в капитализации» ($\Delta \omega$) (рис. 7).

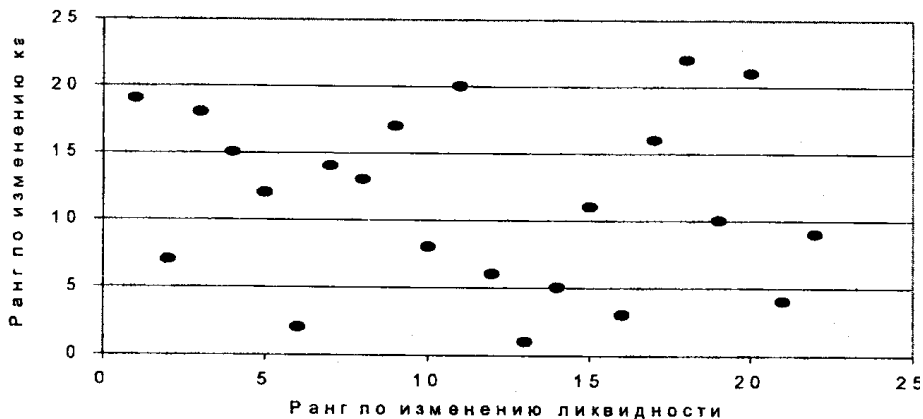


Рис. 7. Корреляционное поле рангов по $\Delta R^{\text{отн}}$ и $\Delta \omega$

Построенное поле корреляции рангов и значение рангового коэффициента Спирмена ($\rho = -0,12$) говорит о том, что связь между рассматриваемыми признаками несущественная.

Можно сделать вывод, что в условиях трансформируемой экономики России эффективность фондового рынка по отношению к корпорации не оказывает существенного влияния на ее институционально-экономическую эффективность. Этот факт свидетельствует о том, российский фондовый рынок не позволяет в полной мере акционерам, и в первую очередь аутсайдерам, осуществлять торговлю акциями корпорации с минимальными транзакционными издержками. Вследствие этого основным мотивом приобретения акций становится стремление к контролю в

корпорации, поэтому субъекты корпорации неохотно идут на продажу акций или принятие решений о новом размещении акций.

Таким образом, нами проверены гипотезы, касающиеся влияния различных факторов на показатели институционально-экономической эффективности корпорации. Главный вывод, который можно сделать по результатам анализа, заключается в том, что выявленные сила и характер влияния рассмотренных факторов во многих случаях не соответствует теоретическим предпосылкам и моделям, разработанным для развитой рыночной экономики.

6. Сформированы концептуальные подходы к построению модели институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике.

Основой разрабатываемой модели изберем поведенческие функции субъектов корпорации: инсайдеров и аутсайдеров. Поведенческая функция субъекта представляет собой совокупность функций институционально-экономической трансформации. Под функцией институционально-экономической трансформации (далее – функцией трансформацией) в общем случае понимаем функцию, которая ставит в соответствие факторы институционально-экономической эффективности корпорации показателям институционально-экономической эффективности корпорации.

В нашем исследовании используем функцию трансформации для определения влияния фактора «структура капитала» на показатель институционально-экономической эффективности корпорации «относительное изменение капитализации».

Определим оси: OX – капитал субъекта, ось OY – потенциальная капитализация корпорации. В таком случае каждая точка плоскости покажет долю субъекта в капитале корпорации и соответствующую ей долю капитализации, на которую субъект претендует. Функция трансформации для инсайдера и аутсайдера будет иметь вид, представленный на рис. 8 (а) и (б) соответственно.

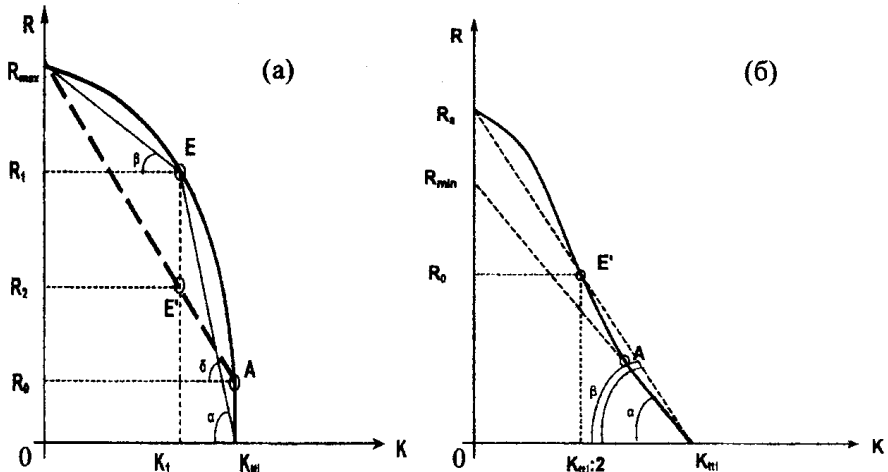


Рис. 8. Функции трансформации инсайдера (а) и аутсайдера (б)

Совмещение функций трансформации инсайдера и аутсайдера дает нам возможность определить, как изменяется зона агентского конфликта в зависимости от изменения структуры собственности в корпорации (рис. 9).

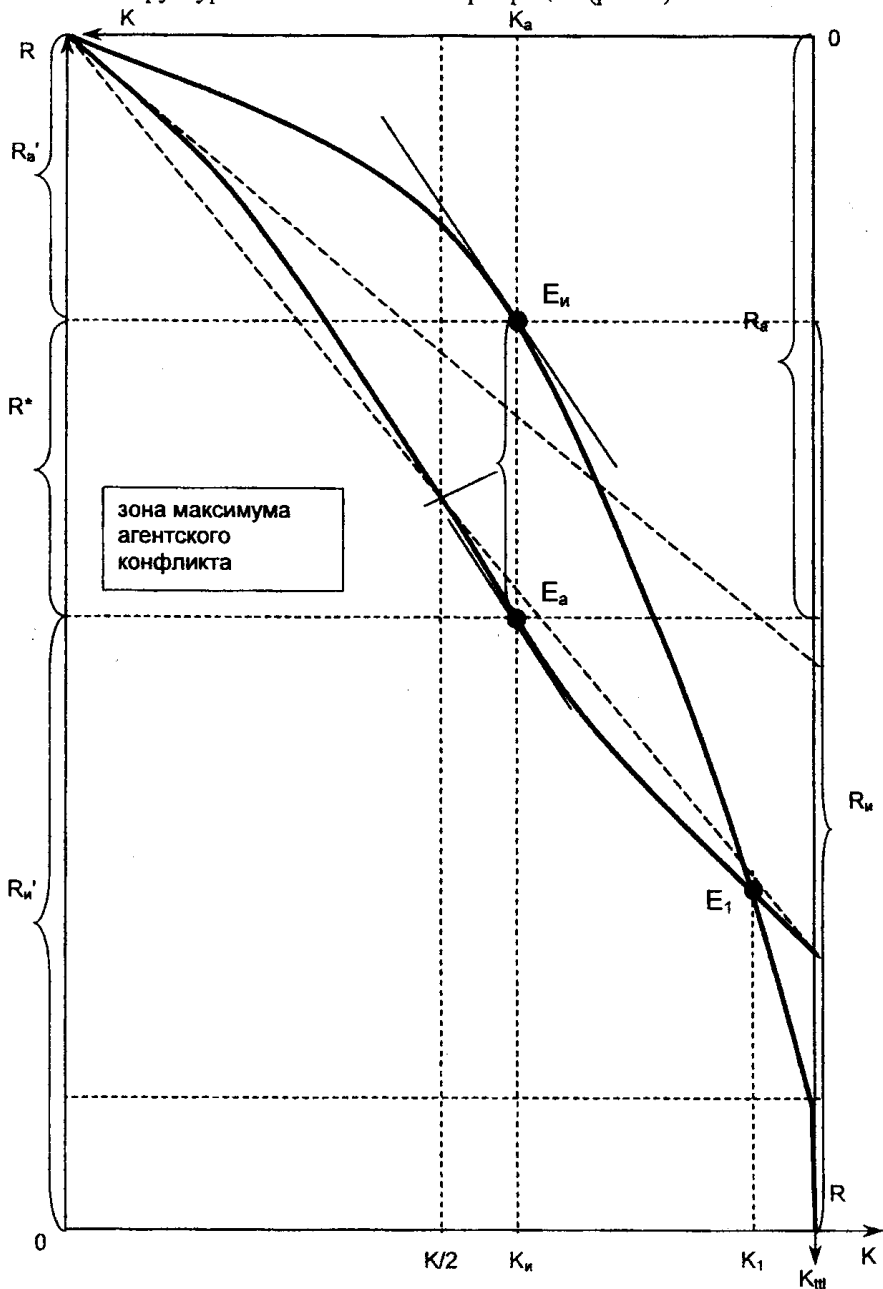


Рис. 9. Функции трансформации субъектов и определение зоны агентского конфликта

Используемые обозначения: K_{in} – размер капитала, не привлеченного инсайдером; K_a – размер капитала, не привлеченного аутсайдером; K_{int} – размер собственного капитала, необходимый для функционирования корпорации; фактически K_{int} равен капитализации корпорации в начало рассматриваемого периода; R_{in} – потенциальная капитализация корпорации, на которую претендует инсайдер; R_a – потенциальная капитализация корпорации, на которую претендует аутсайдер; R^* – потенциальная капитализация корпорации, на которую претендуют и инсайдер, и аутсайдер; R_{in}' – потенциальная капитализация корпорации, на которую претендует только инсайдер; R_a' – потенциальная капитализация корпорации, на которую претендует только аутсайдер; R_{max} – максимально достижимая капитализация корпорации.

Существование зоны потенциальной капитализации R^* говорит о том, что возникающие агентские отношения между инсайдером и аутсайдером не могут быть оптимальны, поскольку между этими субъектами существует агентский конфликт по поводу распределения этой капитализации. При такой структуре можно говорить о существовании зоны агентского конфликта между инсайдером и аутсайдером по поводу распределения потенциальной капитализации.

Рассмотрим, какое влияние оказывает размер зоны агентского конфликта на R_{max} . Исходя из результатов, полученных в предыдущем параграфе, можно сделать вывод о благотворном влиянии агентских конфликтов на институционально-экономическую эффективность корпорации.

В то же время в соответствии с проведенными логическими рассуждениями, получаем следующее. Каждый субъект, определив для себя долю своего участия в капитале корпорации, изменяет свою функцию трансформации в отношении потенциальной капитализации, соответствующей большей доли участия. Следствием этого является снижение максимума потенциальной капитализации. Причем «под сокращением» попадает та доля капитализации, на которую претендует только один субъект: инсайдер или аутсайдер ($R_{in}' + R_a'$). А эта доля будет тем меньше, чем больше зона корпоративного конфликта. Пока сохраняется неопределенность по поводу распределения доли капитализации R^* , и инсайдер, и аутсайдер будут стремиться к тому, чтобы корпорация ее достигла.

В идеальном случае возможен даже синергетический эффект, когда сопоставленные усилия инсайдера и аутсайдера к тому, чтобы потенциальная капитализация была на уровне, достаточном для сохранения R^* , могут привести к росту R_{max} .

7. Раскрыты основные факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации в России. На основе разработанных концептуальных подходов к построению модели институционально-экономической эффективности корпорации сформулируем факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации в трансформируемой экономике. Факторы роста будут определены нами в зависимости и взаимосвязи с выделенными выше факторами институционально-экономической эффективности корпорации.

Анализируя влияние фактора «информационная асимметрия», сделаем вывод о существовании следующих факторов роста институционально-экономической эффективности корпорации: повышение информационной прозрачности корпорации

для аутсайдеров с учетом их участия в капитале корпорации: миноритарным – меньший объем, однако достаточный для принятия решений и участия в управлении корпорацией; переход на формирование бухгалтерской отчетности в соответствии с международными стандартами бухгалтерской отчетности и US GAAP; регламентированный доступ миноритарного акционера к необходимой информации, включая оплату издержек по получению такой информации; повышение эффективности инфорсмента (правоприменения) в области недопущения использования инсайдерской информации и инсайдерских сделок; более жесткие требования к аудиторским компаниям.

Анализ фактора «агентские конфликты» позволяет определить следующие факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации: совершенствование институциональной среды корпорации, включая нормативно-правовую базу взаимодействия субъектов корпорации; обязательное принятие в корпорациях кодексов корпоративного поведения; обеспечение равенства прав субъектов корпорации по принципу «одна акция – один голос»; расширение сферы мониторинга за действиями инсайдеров в корпорации со стороны аутсайдеров; пресечение теневых методов получения доходов инсайдерами: вывода активов, трансфертного ценообразования, размывания акционерного капитала; внедрение прямой ответственности инсайдеров за причинение ущерба корпорации, вплоть до увольнения и конфискации имущества; внедрение в совет директоров независимых директоров – представителей миноритарных акционеров-аутсайдеров.

В области действия фактора «структура капитала» можно выделить следующие факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации: формирование условий, когда бы заемный капитал стал бы более дешевым источником финансирования, чем акционерный (включая фиксацию доли чистой прибыли, в обязательном порядке идущей на выплату дивидендов); ограничение прямого влияния кредиторов на принятие решений в корпорации, а также недопущение искусственного банкротства здоровых корпораций враждебно настроенными кредиторами; упрощение процедур как акционерного, так и заемного капитала; ограничение влияния издержек банкротства на принятие решений субъектами корпорации.

В сфере действия фактора «структура собственного капитала» факторами роста институционально-экономической эффективности корпорации будут: избавление от «free rider»-ов – пассивных акционеров – путем конвертации их акций в другие ценные бумаги корпорации, в том числе привилегированные акции; ограничение перекрестного владения акциями; развитие доверительного управления акциями работников.

Анализируя фактор «эффективность фондового рынка по отношению к корпорации», определим следующие факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации: развитие фондового рынка, в том числе рынка производных финансовых инструментов; эволюционное увеличение количества корпораций-участников фондового рынка.

В области действия фактора «рынок услуг управляющих» фактором роста институционально-экономической эффективности корпорации будут: развитие системы подготовки управленческих кадров в области корпоративного управления;

проведение семинаров и курсов повышения квалификации для действующих корпоративных директоров.

В области действия фактора «конкуренция между командами управляющих» можно выделить следующие факторы роста институционально-экономической эффективности корпорации: упрощение процедуры банкротства одновременно с увеличением ее прозрачности; ограничение возможностей применения «окопавшимися» управляющими различных методов защиты.

Использование рассмотренных факторов роста институционально-экономической эффективности корпорации поможет повысить эффективность реально функционирующих российских корпораций.

Таким образом, институционально-экономическая эффективность корпорации, определяемая на основе оптимизации агентских отношений, имеет важнейшее значение для обеспечения долгосрочного стабильного роста национальной экономики. Для экономики, находящейся в процессе трансформации, роль институционально-экономической эффективности усиливается. Это объясняется тем, что институциональная среда окончательно не сформирована, экономические интересы и поведенческие функции субъектов находятся в противоречии друг с другом.

Для повышения институционально-экономической эффективности корпорации, в соответствии с предложенной моделью, необходимо обеспечить сонаправленность поведенческих функций субъектов в отношении к потоку выгод, формируемому корпорацией. Для реализации этого необходимо использовать предложенные факторы роста. В результате это сделает возможным повышение максимума потенциально достижимой капитализации корпорации, что приведет к росту благосостояния всех субъектов.

III. РАБОТЫ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. Плетнев Д.А. Анализ производственных возможностей при исследовании трансформации экономических систем // Проблемы совершенствования и развития экономических отношений в переходной экономике: Сборник научных трудов / Под ред. В.И. Бархатова – Челябинск: Изд. ЮУрГУ, 2000. – С. 150 – 167, 1,1 п.л.
2. Плетнев Д.А. Возможности повышения эффективности деятельности корпораций в России // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика». – Челябинск: Изд. ЮУрГУ, 2000. – С. 30 – 35, 0,75 п.л.
3. Экономическая теория: Учебное пособие / Под ред. В.И. Бархатова – Челябинск: Изд. ЮУрГУ, 2000. – Гл. 2. – С. 15 – 38, Гл. 4. – С. 52 – 65, 2,5 п.л.
4. Плетнев Д.А. Повышение эффективности управления корпорацией в России // Становление российского менеджмента: теория, методология, практика: Материалы секции Всероссийской научно-практической конференции «Россия на пути реформ: подводя итоги XX столетия». – Челябинск: УрСЭИ АТиСО, 2001. – С. 42 – 44, 0,1 п.л.
5. Бархатов В.И., Калпаев Ю.Ш., Плетнев Д.А. Методологические аспекты реформирования государственной собственности в переходной экономике // Вестник Челябинского государственного педагогического университета. Серия 7. Экономика России: проблемы и перспективы. – Челябинск, Изд. ЧГПУ, 2001, С. 27–35, 0,5 п.л.
6. Плетнев Д.А. Решение проблемы сопричастности граждан и национального богатства в условиях трансформационной экономики России при помощи корпорации // Наука и технология. Серия проблемы экономики: Труды XXI Российской школы. – М.: Российская академия наук, 2001 г. – С. 81 – 88, 0,5 п.л.
7. Плетнев Д.А. Подходы к оценке экономической эффективности корпораций в трансформационной экономике // Теоретические и практические проблемы развития экономики России: Сборник научных трудов / Под ред. В.И. Бархатова – Челябинск: Изд. ЮУрГУ, 2001. – С. 260 – 269, 0,63 п.л.
8. Плетнев Д.А. Рейтинговая модель оценки эффективности корпоративного управления промышленного предприятия // XXI Российская школа по проблемам науки и технологий: Материалы докладов. – Миасс: МНУЦ, 2001. – С. 118 – 119, 0,1 п.л.
9. Плетнев Д.А. Особенности экономической сущности современных российских корпораций и их влияние на инвестиционную привлекательность корпораций // Социально-экономические проблемы региона в XXI столетии: Тез. науч.-практ. конф., Челябинск, 17 апр. 2002 г. Ч.1 / Отв. ред. С.С. Смирнов. – Челябинск: Изд. ЧелГУ, 2002. – С. 143 – 145, 0,1 п.л.
10. Анализ финансового состояния: Практическое пособие / Под ред. В.И. Бархатова, Челябинск: Изд. ЮУрГУ, 1999. – Тема 8. – С. 38–49, 0,65 п.л.
11. Экономический анализ: Учебное пособие / Под ред. В.И. Бархатова. – Челябинск: Изд. ЮУрГУ, 2002. – Тема 6. – С. 108 – 124, 1 п.л.