

ФПГ как институциональная «отдушина» российских реформ

1. Трансакционный барьер институционального развития

Институциональные преобразования в российской экономике во многом были ориентированы на то, что без искажающего влияния монополий и государства в отношениях между частными хозяйственными субъектами будут преобладать классические рыночные механизмы. Реально же укореняются деловые обычаи, нормы и организации, явно не вписывающиеся в идеальную рыночную модель. Примерами могут служить неплатежи, бартер, финансовые пирамиды, сочетание открытых и скрытых форм оплаты труда и др.

Из известной теоремы Коуза (Coase, 1960) следует, что возможности рыночной саморегуляции зависят от уровня трансакционных издержек. Экономические институты, снижающие эти издержки, повышают дееспособность рыночных механизмов. Как показывает российская практика, высокий уровень трансакционных издержек не просто создает помехи для действия рыночных экономических институтов, но способен деформировать само становление таких институтов. В частности, создаются и воспроизводятся институты, обслуживающие теневую экономику и криминальный бизнес. Возникновение такого рода устойчивых норм (институциональных ловушек, по определению Полтеровича) свидетельствует в пользу обобщения теоремы Коуза на институциональную саморегуляцию.

Высокий уровень трансакционных издержек в российской экономике во многом связан с тем, что масштабная приватизация госсобственности не сопровождалась развитием адекватного механизма инфорсmenta прав собственности, т.е. механизма, обеспечивающего надежную реализацию отношений, предполагаемых правами частной собственности. В условиях нередкого нарушения этих прав и договорных обязательств ряд собственников прибегает к схемам “частного инфорсmenta”, когда принуждение к выполнению обязательств осуществляется специфическими частными институтами (мафиозными или полумафиозными структурами, собственными службами безопасности, разнообразными “фондами поддержки правоохранительных органов” и т.д.) (Радыгин, Энтов, 1999, с. 37-38).

В качестве средства снижения затрат, связанных с инфорсментом, рассматривается централизация его функций в руках государства. Однако успешность реализации государством этих функций зависит от масштабов нарушения прав собственности и договорных обязательств. При распространенности такого рода нарушений достаточно оперативное реагирование на них затруднено. Как отмечает Берглоф (1997, с. 141), принуждение фирм заниматься формальными судебными процедурами на основе некоторых жестких критериев, как это было в Венгрии, лишь замедляет процесс реструктуризации. При низкой договорной дисциплине, неуважении прав собственности чрезмерная нагрузка на государственные институты снижает эффективность их деятельности. Поэтому ориентация лишь на государственный инфорсмент не гарантирует снижения трансакционных издержек. Кроме того, централизация функций инфорсmenta в руках государства может провоцировать усиление рентоориентированной активности (rent-seeking) частного бизнеса, а с ней и коррупции в госаппарате.

Ситуация выглядит как порочный круг, когда высокий уровень трансакционных издержек снижает дееспособность государственных институтов, призванных уменьшить эти издержки. Проверенным историей выходом из такого круга является внутригрупповой инфорсмент прав собственности. Его возможности раскрыты Вебером на примере протестантской этики. Принятие в члены протестантской общины сопровождалось проверкой деловой добропорядочности и кредитоспособности (Вебер, 1990, с. 278). Первостепенную роль играл здесь моральный инфорсмент. Репутацию как фактор выхода из институциональной ловушки рассматривает Полтерович (1998, с. 27).

2. Транзакционные издержки и ФПГ

Приводимый Вебером (1990, с. 181) квакерский принцип «honesty is the best policy» (честность – наилучшая политика) не смотрелся бы как чужеродный и в кодексе бусидо. Моральный фактор сохраняет большое значение в японских кейрецу. Вместе с тем, внутригрупповой инфорсмент в них опирается и на другие рычаги, в частности, кредитные. Инфорсмент в кейрецу ориентирован не столько на защиту прав акционеров как таковых, сколько на поддержку обязательств партнеров по группе друг перед другом. Более того, сами акционерные связи выступают составляющей механизма инфорсмента этих обязательств.

Формирование российских ФПГ - один из путей снижения транзакционных издержек до уровня, при котором способны раскрыть свой созидательные возможности как государственное влияние на сферу имущественных прав, так и саморегуляция рыночных контрактов и институциональных преобразований. С этой точки зрения, ФПГ – не альтернатива рациональной либерализации экономики, но, потенциально, - одно из средств преодоления той институциональной ловушки на пути либерализации, каковой является коррупция.

Само по себе объединение предприятий в ФПГ не является гарантией освобождения экономики от рассматриваемой ловушки. Характер воздействия бизнес-групп на экономику весьма чувствителен к тому, насколько искренна борьба с коррупцией со стороны государственных инстанций. Преобладание показных действий приводит к тому, что при формировании интегрированных корпоративных структур на первый план выходят мотивы сращивания бизнес-элиты и государственной власти, укрепления позиций в борьбе за присвоение ренты. ФПГ способны внести свой вклад в инерционность рентоориентированной модели взаимодействия государства и бизнес-элиты. Однако позитивный потенциал ФПГ – ресурс для отхода от этой модели.

Заметный отпечаток на действия ФПГ накладывает собственная структура таких групп, их приспособленность к решению долгосрочных экономических задач, к реализации крупных инвестиционных проектов. Здесь важны согласованность интересов партнеров по группе, подкрепленная технологическими и имущественными связями, устойчивый баланс интересов инсайдеров и аутсайдеров, выражающийся в относительной стабилизации состава акционеров, консолидация в группе такого количества ресурсов, которое необходимо для масштабных проектов модернизации производства. Когда этого нет, основой благополучия бизнес-группы становится рентоориентированная активность.

3. Трансформационные издержки и ФПГ

Качество корпоративного управления в России вызывает многочисленные претензии. Изменение ситуации часто связывается с усилением дисциплинирующего воздействия фондового рынка на управляющих, с ориентацией институциональных преобразований в отечественной экономике на американскую модель.

Реализации такого замысла мешает то, что примерно половина акционерного капитала в России контролируется инсайдерами (менеджерами и работниками) (см., например, Аукционек, Жуков, Капелюшников, 1998, с. 111). Значительное уменьшение влияния инсайдеров требует времени и немалых расходов. Для экономии того и другого к переделу собственности нередко привлекают чиновников. Курс на оттеснение инсайдеров от акционерной собственности сопряжен с риском усиления коррупции. Можно говорить о том, что такой курс ведет к большим издержкам в сфере институциональной трансформации или, короче, трансформационным издержкам¹.

¹ О такого рода издержках см. Полтерович, 1998. Понятие трансформационных издержек может иметь иной смысл, использоваться для обозначения издержек технологической трансформации. В этом смысле

В Японии и Германии ведущую роль в механизмах контроля за управляющими играют банки. Интеграция промышленных компаний вокруг банков, формирование ФПГ – средство приспособления к информационным изъятиям финансовых рынков (см. Hoshi, 1994), снижения агентских издержек. При мониторинге корпоративного управления банки опираются как на собственные ресурсы и возможности, так и на поддержку банков, входящих в возглавляемые главными банками ФПГ консорциумы кредиторов, на доверие стабильных акционеров.

Опыт экономик Германии и Японии - свидетельство того, что банковский мониторинг совместим с инсайдерским контролем. Совместимость достигается через ситуационное управление, подразумевающее, что в случае, если контролируемое инсайдерами предприятие в финансовом отношении крепко стоит на ногах и не испытывает затруднений с возвратом кредитов, инсайдеры остаются претендентами на остаточный доход (Аоки, 1997, с. 56).

При учет этого опыта открывается перспектива институциональных преобразований в российской экономике, не связанных с большими трансформационными издержками по минимизации инсайдерского контроля.

4. Российские ФПГ – институциональная «отдушина» для отечественной промышленности

В какой мере представленная позитивная роль ФПГ согласуется с фактическими результатами их деятельности в российской экономике?

Нередкие после августа 1998 г. пессимистические прогнозы относительно отечественных ФПГ трудно признать подтвердившимися. В кризисном 1998 г. эти группы добились более высоких результатов, чем промышленность в целом (Войтенко, 1999). Сравнение достижений крупных компаний официальных ФПГ и 200 ведущих (по объему реализации) отечественных предприятий показывает, что входящие в группы компании имеют преимущество в темпах роста реализации продукции (Дементьев, 1999). Это опровергает утверждения о том, что кредиты в ФПГ шли преимущественно плохо работающим компаниям, рассматривались как спасательный круг и использовались не для расширения выпуска продукции (в еще меньшей степени для инвестиций), а для выживания (Попов, 1999).

Увеличение производства отечественными предприятиями пока достигается в основном за счет повышения загрузки имеющихся мощностей. Правомерен вывод о том, что интеграция в ФПГ благоприятствует вовлечению простаивающих мощностей в производство. По оценке McKinsey Global Institute (1999), несмотря на снижение производительности до 17% от уровня США (с 30% в 1991 г.), при использовании новых форм организации и относительно небольших целевых инвестициях приблизительно на 75% мощностей российской промышленности могут быть достигнуты показатели производительности, превышающие 60% от уровня США. Если учесть, что по данным McKinsey загрузка мощностей старых предприятий в среднем не достигает 40%, то к неоправданно простаивающим можно отнести 35% мощностей. Обеспечение загрузки этих мощностей – важнейший резерв наращивания инвестиционных ресурсов российской экономики, ресурсов ее модернизации.

С позиций приспособления промышленности к изъятиям институциональных преобразований и экономической политики, институт правил и норм сотрудничества в рамках ФПГ предстает своего рода отдушиной, в определенной мере компенсирующей эти изъятия. Благодаря такой отдушине повышаются адаптивные возможности отечественной промышленности. Этот вывод подтверждается при сопоставлении динамики развития крупных компаний в составе ФПГ и промышленности в целом в I квартале 1999 г. по отношению с I кварталом 1998 г. (Дементьев, 1999). С точки зрения объемов реализации

издержки производства представляют собой сумму трансформационных и трансакционных издержек (Норт, 1997, с. 46).

продукции, участники ФПГ демонстрируют лучшее приспособление к экономической ситуации, возникшей после августа 1998 г.

5. ФПГ и жизнеспособность российских банков

Насколько обоснована трактовка норм внутригрупповых отношений как институциональной отдушины в контексте развития банковской системы России? Банки, официально входящие в состав российских ФПГ и сохранившие лицензию после августа 1998 г., составляют примерно 1/10 часть из списка крупнейших российских банков (по размеру собственного капитала на 01.12.99 г.). Треть банков ФПГ оказалась с отозванной либо ликвидированной лицензией, что не могло не сказаться на состоянии сформированных вокруг банков бизнес-групп. Характеристика соответствующих изменений как распада банковских групп упрощает фактическое развитие событий. В ряде случаев прежние банки-лидеры ФПГ уступили место новым банкам за счет перераспределения в них своих активов. Примером здесь является перевод активов из ОНЭКСИМБанка в Росбанк. Продажа активов выступает в таких случаях маневром по сохранению группы, пусть и с определенной сменой «вывесок».

При оценке влияния института внутригрупповых норм отношений на жизнеспособность банков ФПГ следует учитывать, что многие из официальных российских групп имеют формальный характер ввиду слабости связей между их участниками. Лишь четверть из более чем 100 банков-учредителей ФПГ обнаруживают акционерные связи с партнерами по группе, когда либо эти партнеры выступают акционерами банка, либо последний располагает долей в акционерном капитале других участников группы (помимо ее центральной компании). Как показывает российская практика, более тесные имущественные узы (акционерные связи) между банком и его промышленными партнерами по ФПГ повышают жизнеспособность банка. Среди имеющих рассматриваемые связи банков только у 4 ликвидирована либо отозвана лицензия (на 01.01.2000 г.), что составляет 16%. Среди банков ФПГ, не имеющих акционерных связей с партнерами по группе, с отозванной либо ликвидированной лицензией оказалась треть. Таким образом, среди банков-учредителей ФПГ опирающиеся на акционерные связи в рамках своей группы банки демонстрируют вдвое более высокую устойчивость, чем банки без такой опоры.

Анализ развития наиболее крупных банков ФПГ подтверждает смещение мотиваций их деятельности от максимизации прибыли к наращиванию активов (см. Дементьев, 1998, с. 93-94). Сопоставление суммарных ликвидных активов банков из top-200 по величине собственного капитала на 01.01.2000 г. («Компания», 2000, №9) и банков из top-200 на 01.01.1999 г. («Компания», 1999, №8) показывает рост в 1,8 раза без учета активов Сбербанка России. Банки ФПГ, фигурирующие в обоих этих рейтингах, демонстрируют увеличение ликвидных активов в 5,2 раза. При этом темпы роста собственного капитала банков из top-200 (на 01.01.2000 г.) практически совпадают с темпами роста собственного капитала банков ФПГ из этой совокупности и составляют 237%. Среднее отношение заявленной прибыли к работающим активам составляет 14,4% для top-200 и 4,6% для крупных банков ФПГ. Среднее отношение заявленной прибыли к собственному капиталу составляет 28% для top-200 и 20,7% для крупных банков групп.

Правомерен вывод о том, что участие в ФПГ сопряжено с модификацией целевых установок партнеров по группе. При определенном уровне интеграции меняется характер отношений в рамках финансово-промышленных групп. Соответствующие новые нормы и правила этих отношений оказываются институциональной отдушиной и для промышленных, и для кредитно-финансовых участников этих групп. Практические потребности приводят к обретению институциональной системой России черт, близких к японо-германской модели рыночной экономики.

6. Азиатский кризис и перспективы ФПГ

Во второй половине 1997 г. благополучие стран Юго-Восточной Азии, во многом ориентированных на японскую модель развития и испытывающих большое влияние японских ФПГ, оказалось поколеблено финансовым кризисом. Он вызвал волну скептического отношения к японской модели рыночной экономики, к характерной для нее интеграции промышленных компаний и банков в финансово-промышленные группы. Подобным образом, бытовавшее и в предшествующие годы скептическое восприятие российских ФПГ только усилилось на фоне тех трудностей, с которыми столкнулись ведущие российские банки после августа 1998 г.

Однако категоричные выводы относительно японской модели преждевременны (см., Мацумото, 2000). Азиатский финансовый кризис выявил высокие восстановительные качества тех ее модификаций, что используются в Республике Корея и Сингапуре. Если в конце 1997 г. резервы иностранной валюты в Корее составляли около \$ 3,9 миллиардов, то в 1999 г. они превысили \$ 69 миллиардах, что является рекордным уровнем для корейской экономики (Kim Dae-jung, 1999).

По имеющимся наблюдениям (см., например, Hong, Tornell, 1999) страны Юго-Восточной Азии продемонстрировали более высокие темпы послекризисного восстановления, чем страны Латинской Америки, подверженные сильному влиянию американской экономической модели. Это еще одно свидетельство в пользу японской модели экономики.

Вместе с тем, в самой Японии сложная экономическая ситуация меняется довольно медленно. Это на фоне успехов американской экономики в 1990-е усиливает восприятие американской модели как безальтернативной. Однако, вследствие тесных торговых, финансовых и технологических связей между Японией и рядом юго-восточных стран текущие экономические результаты отдельной страны (пусть даже Японии) не дают исчерпывающего представления о жизнеспособности рассматриваемой модели экономики.

7. Логика институциональных изменений

В связи с весьма существенной ролью институциональных «отдушин» возникает вопрос о том, как вписываются они в схему изменения институтов и организаций, рисуемую институциональной теорией. В качестве своего рода точки отсчета выступает институциональное равновесие. Это такая ситуация, «в которой при данном соотношении сил игроков и данном наборе контрактных отношений, образующих экономический обмен, ни один из игроков не считает для себя выгодным тратить ресурсы на реструктуризацию соглашений» (Норт, 1997, с. 112). Однако текущая деятельность игроков оказывает влияние на ценовые пропорции. «...Предприниматели и возглавляемые ими организации реагируют на изменения в соотношениях цен либо непосредственно, направляя ресурсы на реализацию новых выгодных возможностей, либо — если это невозможно сделать в рамках существующих правил — косвенно, путем соизмерения издержек и выигрыша от выделения ресурсов на цели изменения правил или механизмов их соблюдения» (там же, с. 112-113).

Институциональные и организационные перемены способны носить как явный, так и подспудный характер. В последнем случае некоторое институциональное обновление достигается за счет того, что оно или подстраивается под прежние ограничения, или происходит за счет ослабления контроля за их соблюдением. Как указывает Норт, «с течением времени может сложиться такое положение, когда какое-либо правило либо подвергается изменению, либо просто игнорируется, и никто не принуждает к его исполнению. Аналогичным образом обычай или традиция могут претерпеть постепенную эрозию и уступить место другому обычаю или традиции» (там же, с. 112).

Ответ на вопрос об упорном существовании неэффективных институтов и организаций предлагается искать в определенном их симбиозе, создающем «эффект блокировки» эффективных изменений. Под блокированием (lock-in) понимается ситуация, когда однажды

принятое решение, сформированные институт или организация с трудом поддаются изменению. Неэффективные формальные, и неформальные институциональные ограничения накладывают отпечаток на действующие и возникающие организации, на их мотивации.

Чрезмерная регламентация хозяйственной деятельности, жесткий контроль за соблюдением такого рода детализированных правил чреват ослаблением адаптационных свойств системы. В частности, сужаются возможности по уменьшению отрицательных последствий от ошибочных государственных решений за счет институциональных инициатив других социальных агентов. Однако и сохранение простора для подобных инициатив имеет неоднозначные последствия. В одних инициативах могут преобладать позитивные, в других – негативные качества. В первом случае можно говорить об институциональных «отдушинах», второй случай особенно опасен, если ведет к возникновению институциональной «ловушки».

Фактически всегда в обществе наряду с институтом основных правил (или основными институтами) действует институт исключения из них (институциональные отклонения). Так вместе с общими принципами распределения дефицитных ресурсов существуют и правила внеочередного (например, мобилизационного) доступа к ним. Наличие в ряде спортивных игр института фолла повышает гибкость игровых стратегий.

Для эволюционного развития общества, в отличие от революционного, характерно постепенное превращение некоторых институциональных отклонений в основные нормы. С этой точки зрения, организации с девиантным (отклоняющимся) поведением предстают движущей силой институциональных перемен. Важна ориентация такого отклоняющегося поведения. В нем могут преобладать созидательные либо перераспределительные мотивы. Именно последний случай благоприятствует формированию институциональных «ловушек», например, такой, как коррупция (см., Полтерович, 1998, с. 20-21).

Неоправданно как огульное попустительство институциональным отклонением, так и огульное их подавление. Когда объектом подавления оказываются фактические институциональные отдушины, это только увеличивает трансакционные издержки в экономике, благоприятствует радикализации социальной базы институциональных перемен.

Поспешное отнесение ФПГ к институциональным ловушкам способно затормозить развитие российской промышленности. Подобным образом, разносторонний подход необходим и к такому институциональному отклонению как бартер. Поскольку он обеспечивает повышение загрузки таких отечественных мощностей, на которых создается добавочная стоимость, его не следует априори относить к институциональным ловушкам.

Вопреки разнообразным усилиям по насаждению в России англо-американской модели экономики, результатом приложения этих усилий к реальным экономическим субъектам оказывается дрейф отечественной экономики в сторону японо-германской модели. Жесткая ориентация институциональных преобразований в России на американскую модель экономики способна не ускорить, но замедлить либерализацию экономических отношений в отечественной промышленности.

8. Институционализация экономической близорукости и ФПГ

Нередкая причина экономической стагнации - близорукие действия в институциональной сфере. Это относится, в частности, к ваучерной приватизации. Известно, что «выбор в пользу бесплатной раздачи имущества по сравнению с продажами оказывает негативное воздействие на борьбу за присвоение ренты. Отдавая предпочтение бесплатной раздаче имущества, правительство дает зеленую улицу большой игре за ренты» (Ролан, 1997, с. 86). Кроме того, под будущее развитие оказывается заложенной «мина» в виде перманентной борьбы получателей такой ренты против реституции соответствующих имущественных прав.

Ослабляет долгосрочные мотивации в деятельности отечественных менеджеров и конкурентная схема их контроля со стороны собственников, которая в западном мире является скорее исключением, чем правилом (Полтерович, 1999, с. 41).

Представленные обстоятельства, наряду с ориентацией только на конкурсное размещение заказов чреваты доминированием краткосрочных хозяйственных решений даже в условиях макроэкономической стабильности. Можно говорить об опасности закрепления такого рода стереотипов хозяйственного поведения, о «ловушке» экономической близорукости. Особенно это касается отечественной обрабатывающей промышленности. Для крупных достижений в высокотехнологичных отраслях важны высокая концентрация ресурсов на перспективных направлениях, контроль за использованием этих ресурсов, долговременная кооперация, обеспеченность сбыта в период освоения новой продукции.

При отказе государства от активного участия в решении этих задач преодоление ловушки экономической близорукости, выработка и реализация четких стратегических приоритетов на подотраслевом уровне во многом ложатся на плечи ФПГ.

9. Уроки прошлого

В качестве принципиального изъяна экономики СССР нередко указывалась слабость механизмов взаимодействия «по горизонтали» при решении вопросов о распределении ресурсов и продуктов. В рамках исследований по теории СОФЭ большое внимание уделялось развитию механизмов самокоординации действий предприятий в производственной (техничко-экономической) сфере. Определенные сложности в этом подходе возникли в связи с пониманием связи между этой сферой и распределением и реализацией властно-хозяйственных полномочий (социально-экономическая сфера). Исходя из опыта советской экономики, можно в качестве урока прошлого указать на важность горизонтальных отношений в этой сфере. Развитие теории СОФЭ оборвалось в период активных поисков такого обновления отечественной экономики, при котором технико-экономические и социально-экономические отношения «по горизонтали» формировались бы без утраты управленческой вертикали.

Результаты российских реформ дают немало оснований усомниться в том, что эта проблема имеет простое решение. При очевидном стремлении извлечь уроки из опыта преобразований, тяга к упрощенному решению экономических проблем еще не преодолена. В качестве примера можно привести такую модернизацию прежнего подхода, которая предусматривает практически полный перевод в горизонтальную плоскость технико-экономической координации действий. Принципиально иной ориентир предлагается для механизма защиты прав собственности. В этом важном аспекте регулирования социально-экономических отношений ставка делается на государственные институты. Столь часто критиковавшийся изъян системы централизованного планирования производства, по сути дела, воспроизводится в сфере инфорсmenta прав собственности. Радикальный дирижизм в этой сфере сочетается с радикальным либерализмом в технико-экономической сфере.

В качестве оправдания последнего обычно ссылаются на высокую подверженность государственных органов в переходной экономике давлению лоббирующих групп. Государственные кредитная, налоговая, внешнеторговые политики оказываются объектами ожесточенного соперничества, результаты которого не обязаны соответствовать общественным интересам. Однако рентоориентированная активность, направленная на извлечение прибыли путем создания и захвата привилегированных позиций, наблюдается и в отношении правоохранительных органов, судебной системы. В этих условиях ставка на всеохватность мер государственной защиты прав собственности предстает уязвимой.

Здесь, как и по многим другим вопросам, сопоставительный анализ возможных решений чаще всего ограничивается анализом действий государства и отдельных фирм. Сохраняется дефицит внимания к позитивной роли горизонтальных отношений, отличающихся от обычных рыночных контрактов, к созидательному потенциалу интегрированных корпоративных структур, к кооперативному контролю деятельности предприятий. Недооценка возможностей ФПГ способна привести к тому, что барьеры на пути к

эффективному рыночному хозяйству, в значительной мере рукотворные, окажутся непреодолимыми для российской экономики.

10. Литература

Аоки М. Контроль за инсайдерским контролем: вопросы корпоративного управления в переходных экономиках / Аоки М., Ким Х.К. (ред.) Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997.

Аукуционек С., Жуков В., Капелюшников Р. Доминирующие категории собственников и их влияние на хозяйственное поведение // Вопросы экономики, 1998, №12.

Берглоф Э. Корпоративное управление в переходных экономиках: теория и ее выводы для экономической политики государства / Аоки М., Ким Х.К. (ред.) Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997.

Вебер М. Избранные произведения. – М.: Прогресс, 1990.

Войтенко А. Состояние и перспективы официальных финансово-промышленных групп в России // Российский экономический журнал, 1999, №11-12.

Дементьев В.Е. Финансово-промышленные группы в российской экономике (спецкурс) // Российский экономический журнал, 1998, №5.

Дементьев В. Отечественные ФПГ: испытание кризисом-98 // Российский экономический журнал, 1999, №11-12.

Мацумото К. Японская корпоративная система: прогнозы и реалии // Экономическая наука современной России, 2000, №1.

Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. – М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997.

Полтерович В.М. Институциональные ловушки и экономические реформы / Препринт #98/004. – М.: Российская экономическая школа, 1998.

Полтерович В.М. На пути к новой теории реформ // Экономическая наука современной России, 1999, №3.

Попов В. Конструктор для финансиста // Эксперт, 1999, №36.

Радыгин А., Энтов Р. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. – М.: Институт экономики переходного периода, 1999 (<http://www.iet.ru>).

Ролан Ж. Политико-экономические вопросы преобразования отношений собственности в Восточной Европе / Аоки М., Ким Х.К. (ред.) Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997.

Экономика России: рост возможен. Исследование производительности ключевых отраслей. - McKinsey Global Institute, 1999 (<http://www.mckinsey.com>).

Coase, Ronald H. The Problem of Social Cost // Journal of Law and Economics, 1960, Vol. 3, №1.

Hong K., Tornell A. Post-Crisis Development of Asia / Working paper. - Korea Development Institute, October 1999.

Hoshi, Takeo. The Economic Role of Corporate Grouping and the Main Bank System / Aoki M. and Dore R. (Eds.). The Japanese Firm: the Sources of Competitive Strength. - N.Y.: Oxford University Press, 1994.

Kim Dae-jung. Keynote Speech at the International Conference on "Economic Crisis and Restructuring in Korea", Seoul, 03.12.1999.