

УДК 346:334.7

Т. В. Березянюк,
к. е. н., доцент, головний консультант відділу комплексних проблем державотворення,
Інститут законодавства Верховної Ради України

ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕРЕДОВИЩА В ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ КРАЇНАХ

Стаття присвячена проблемам становлення та подальшого законодавчого унормування діяльності корпоративного сектора економіки в трансформаційних країнах пострадянського походження. В статті розглядаються методи формування та система зближення інтересів розвитку та діяльності суспільства, держави та корпорацій. Головним інструментом зближення визнається законодавча та контролююча функція державних та суспільних регуляторів.

The article is devoted the problems of becoming and subsequent legislative setting of norms of activity corporate the sector of economy in the transformation countries of aftersoviet origin. Forming methods and system of rapprochement of interests of development and activity of society, state and corporations are examined in the article. The main instrument of rapprochement is acknowledge the legislative and supervisory function of state and public regulators.

Ключові слова: корпоративне законодавство, державна політика, Концепція розвитку корпоративного законодавства, національний Кодекс корпоративного управління.

Key words: corporate legislation, public policy, Conception of development of corporate legislation, National Code of Corporate Management.

ВСТУП

Розвиток корпоративного управління, підвищення його якості та рівня рейтингу в трансформаційних економіках характеризується як украй нерівномірний. Поряд з ефективними господарчими структурами, які акумулювали найкращий досвід корпоративного управління та ринковості західних країн, зберігаються осередки консервативних та примітивних форм. Головним чинником негативного плану є стан та нерозвиненість корпоративного середовища. Подальший ринковий розвиток трансформаційних економік не може бути забезпечений десятком провідних корпоративних структур. Відстань розриву між лідерами та аутсайдерами з кожним роком збільшується.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

За даними спеціального дослідження стану, проблем та напрямів розвитку корпоративного управління в трансформаційних економіках, що був здійснений у рамках Fitch Ratings напередодні Круглого столу з корпоративного управління, що відбувся в Латинській Америці на початку світової фінансової кризи 28.03.2007 р., особливої уваги набула Росія, яка створила найбільш динамічний та вагомий корпоративний сектор.

Увага до нормативного регулювання корпоративного сектора посилилась в Росії після проведення приватизації 1992—1994 рр. Дискусії відносно необхідності створення системи регулювання напрямів розвитку та засобів його забезпечення в корпоративному секторі посилились після перших гучних корпоративних конфліктів 1997—1998 рр. Цьому сприяло і перше розчарування щодо можливостей саморегуляції ринку та корпоративних структур. Фінансова криза 1998 р. викликала хвилю перерозподілу первинно здобутої власності. З другого боку, посилювався тиск західних інституціональних інвесторів на державу та приватний сектор з метою впровадження адекватних та зрозумілих для них методів управління корпоративних та фондовим ринком, впровадження західних стандартів менеджменту та вимог до бізнесу.

Протягом всіх 20 років трансформацій засобів впливу на економічне середовище можна виокремити чотири основні етапи законодавчих коригувань:

— період "наївного сприйняття" ринкової форми організації діяльності суспільства (1989—1992 рр.) спирався на теорії ліберального капіталізму, в основі яких знаходились сподівання на саморозвиток організацій та самовдосконалення суспільства за рахунок використан-

ня інструменту конкуренції. Законодавче регулювання створення дозволів на проведення вільності та отримання прибутку в приватне розпорядження. Регуляторна діяльність зводилась до збереження можливостей "ручного управління". В умовах неможливості здійснення оперативного контролю на фоні зміни механізмів управління саме ці структури були основними претендентами на приватизацію державного майна;

— 1998—2001 рр. характеризується усвідомленням державними інституціями втрати єдності та різновекторності у комерційних, державних та міждержавних інтересів розвитку. Завершення періоду первинної приватизації відзначене розгортанням протистояння законодавчої та виконавчої гілок влади, який був вирішений на користь останньої: програми приватизації не приймалися до 2001 р., а процес здійснювався у ручному режимі з використанням Президентських указів. У відповідь Парламент прийняв поправки до законів про приватизацію та джерела наповнення бюджету держави, впровадив заборони щодо приватизації потужних господарчих об'єктів. Це спонукало Уряд внести на розгляд Парламенту новий закон про приватизацію, що виводив процеси його регулювання за рамки законодавчого впливу.

Етап ринкового перетворення визначається як початок посилення ролі держави у корпоративному секторі. Проте використання запозиченої методичної бази не дозволяло ефективно за рахунок вдосконалення фондових інструментів забезпечувати баланс між вказаними векторами. Законодавче унормування акцентує увагу на інструментах управління внутрішнім ринком та забезпечення відповідності міжнародним вимогам для проривних галузей. Треба відзначити, що, крім галузевого напряму формування корпоративного сектора із запрограмованим державним впливом, паралельно розвився процес збереження контролю у ключових бюджетоформуючих регіонах Росії.

Закріплення державної частки відбувалось у сировинних регіонах, ресурсних галузях та галузях із великим потенціалом грошового обороту: зв'язок та транспорт (284 од.), будівництво (394 од.), металообробка (265 од.), машинобудування (156 од.), харчова промисловість (199 од.), ЖКХ (135 од.), гуртова торгівля (101 од.) та роздрібна торгівля (283 од.). У Російській Федерації було прийнято рішення щодо закріплення майнового впливу держави у стратегічних галузях національного господарства. У стратегічно важливих ресурсних галузях переважно використовувався метод "золотої акції", а в соціально значущих галузях — метод закріплення контрольного пакета за державою. Таким чином, на галузевому та регіональному рівнях (без врахування територіального статусу) стратегія державного контролю забезпечувалась збереженням впливу на стратегічні ресурсний потенціал та інфраструктуру. За висновком російських аналітиків, у часи подолання кризи 1998 року з метою виконання зовнішніх зобов'язань держава змушена була вдатись до зменшення частки контрольованих прибуткових підприємств, відносно яких була застосована форма контролю "золота акція" [1]. Розвиток процесу закріплення державного впливу на корпоративний сектор пролягав у збільшенні частки держави у ста-

тутному капіталі з блокуючого пакету в 1995 р. до контрольного у 2003 р.

Практично в цей період (під якого приходиться на 1999—2002 рр.) почався процес переорієнтації держави з виконання посередницької функції обслуговування інтересів приватного сектора на самодостатню систему, що стала основою формування державного капіталізму в Російській Федерації. Законодавчою платформою нарощування частки держави у статутному капіталі корпорацій став Указ Президента РФ від 18.08.1996 р., підкріплений Постановою Уряду РФ від 22.02.1997 р. щодо забезпечення активізації діяльності представників держави у разі невиконання або затримки виплати дивідендів, заробітної плати та обов'язкових бюджетних платежів, незадовільної діяльності з погашення заборгованості. Прикладом неефективної дивідендної політики був визнаний досвід АК "Транснефть", де розмір дивідендів по федеральним акціям був нижчим у 4—6,5 разів, ніж по привілейованим.

З метою забезпечення дієвості впливу державних представників були внесені коригування до законодавства щодо використання права вето, аби забезпечити затвердження нової редакції статуту, призначення ліквідаційної комісії, оцінки та переоцінки розміру статутного капіталу та зміни часток у його розподілі, призначити спеціальних представників до складу Ради директорів (на кшталт "тіньового директора" у законодавстві Великобританії), забезпечити розкриття перед представником держави переліку осіб та організацій у реєстрі цінних паперів, звернення до судових органів щодо компенсації збитків, що було закріплено у Законі РФ "Об акционерных товариществах".

Важливою новацією 1999 року стало Положення щодо представників держави, характеру та методів представництва інтересів на загальних зборах акціонерного товариства. Головною ідеєю було забезпечення максимального представництва держави у керівних органах АТ. Угоди з відчуження акцій, майна в процесі реалізації судових вимог та реорганізації АТ без письмової згоди державного органу визнавались "нікчемними". Використання цієї юридичної колізії дозволило нейтралізувати потік зустрічних позовів та звернень до вищих судових інстанцій у разі незгоди комерційної структури. Формування позиції РФ як акціонера здійснювалось федеральними органами виконавчої влади з повною та особистою відповідальністю за прийняття позазаконних або лобістських рішень на користь приватного сектора. Рівень відповідальності державних представників особливо відчутний на передодні приватизації частини пакету акцій мегакорпорацій, що створюють потужні грошові та валютні потоки. Наприклад, напередодні приватизації 40% акцій Тюменської нафтової компанії (ТНК) голосування представника Мінтопэнерго Н.Русанова (частка держави у компанії складала 90,98%) дозволило отримати переваги у складі Правління комерційної організації і, таким чином, зупинити подання претензій державою на гендиректора за систематичне створення недоїмок до бюджету [2]. Такі приклади не поодинокі: "Сибур", "Иркутское авиационное ПО", АО "Пермские моторы", "Ингосстрах", низка банків.

У цей час було трансформоване і законодавство щодо змішаних компаній. Головним регулюючим доку-

ментом було Тимчасове положення щодо холдингових компаній, затверджене ще Указом Президента РФ від 16.11.1992 № 1392. Мета створення державних холдингів — управління крупними секторами економіки, насамперед — паливно-енергетичним. Уряд РФ затверджував весь склад керівних органів "Росуголь", "Роснефть", АК "Транснефть", "ЛУКойл", "Транснефтепродукт", "ЮКОС", "Сургутнефтегаз", РАО "ЕС Росии", РАО "Газпром".

Державна політика в холдингах використовувала інструмент персонального призначення голів Правління та директорів на стратегічно важливі підприємства. Російський варіант трастової угоди базувався не тільки на наявності ліцензії у довірчого керівника, яка видавалась за наявності власних коштів у розмірі не менше 20% вартості пакету акцій, а і підтвердженої банківською установою безвідзвимої покритої гарантії на всю суму пакета, що визначалась незалежним експертом. До кризи 1998 року процеси передання акцій державних підприємств у довічне управління та розширення частки держави у корпоративних структурах були майже співставними.

У 1998 році майже 75% випущених в обертання акцій були закріплені за державою. Таким чином, використання інструменту додаткової емісії дозволило відродити систему дієвого державного контролю та регулювання економічної діяльності корпоративного сектора в стратегічних галузях та ресурсотворюючих регіонах. У 1999 році була розроблена та прийнята Концепція управління держмайном РФ, яка отримала розвиток у низці Постанов Уряду 2000—2001 рр., що завершилась наказом Мінмайна Росії "О регламенте по реализации прав Российской Федерации как акционера" (№ 260 від 26.11.2001 р.);

— 2001—2009 рр. — становлення власних національних моделей у більшості трансформаційних економік на базі стабілізації політичного фактора та перехід до формату державного капіталізму в суспільстві у варіаціях сімейної, кланової, периферійної та силової моделей існування. Цей період характеризується посиленням ролі держави в управлінні акціонерним капіталом та корпоративним сектором в інтересах бюджетоформуючих процесів, створенням основ нормативно-правового регулювання на локальному, адміністративному та структурному рівні, розширенням меж державного сектора та створенням інструментів системного впливу на ринки. Основна увага в законотворчій діяльності була приділена розвитку нормативно-правової бази управління акціями, що знаходились у федеральній власності, та відпрацюванню механізму управління господарськими товариствами з державною часткою у статутному капіталі.

У цей період був сформований перелік підприємств із часткою державної власності, в управлінні якими повинні бути забезпечені інтереси держави, різні види національної безпеки, які отримали узагальнену назву "стратегічні підприємства". При цьому регулювання відносин власності у стратегічних підприємствах належало до сфери рішень Парламенту. Держава, регіони та муніципалітети отримали додаткові важелі впливу на ВАТ із часткою держмайна у статуті. З іншої сторони, були дещо обмежені інструменти впливу через "золоту ак-

цію". Наприклад, комерційні структури отримали право вимагати заміни державного представника, який втратив безапеляційне право вимоги повного розкриття складу власників у реєстрі, звернення до суду без дотримання процедури. Були чітко відокремлені ситуації, відносно яких приймає рішення Уряд, а в яких — державний представник.

Крім переліку підприємств, був затверджений перелік показників та визначені кількісні орієнтири діяльності стратегічного товариства (обсяг виручки, вартість основних фондів, обсяг балансового прибутку за звітний період, частка підприємства на ринку товарів, послуг та інші економічні показники).

Таким чином, за період концентрації власності та зростання частки зовнішніх акціонерів РФ успішно виграла раунд у боротьбі за контроль у корпоративному секторі національної економіки. Наприклад, РАО "Газпром" в 2005 р. придбав 72,66% акцій "Сибнефти", блокуючий пакет "Мосенерго", до 2006 р. повернув під свій контроль більше 60% втрачених у 1990—1998 рр. активів [3], в 2004 р. "Роснефть" придбала 76,8% активів "Юганскнефтегаза" — базової нафтової компанії "ЮКОС" [4], 83,1% в "Пурнефтегазе", розширила представництво до 64,4% проти 38% в "Сахалинморнефтегазе" та, використовуючи метод корпоративного конфлікту довела частку державних інтересів у "Краснодарнефтегазе" до рівня 95,46% [5]. Протягом 2004—2006 рр. РАО "Газпром" та РАО "ЕЭС Росії" активно діяли на ринку злиття та поглинення. Активно попереджувались спроби відтяти частину підконтрольної власності за рахунок інструментів корпоративного управління (спроба "Сібур" забезпечити вилучення 90 підприємств із-під контролю "Газпрому" за рахунок додаткової емісії). Аналогічні процеси спостерігаються і в інших стратегічних галузях національного господарства.

Перерозподіл власності здійснювався переважно за рахунок частки ваучерних та інсайдерних міноритарних акціонерів. Цікавим є той факт, що за результатами статистичного аналізу, який став регулярним лише з 2001 р. на загальному національному рівні РФ має статус міноритарного власника, у її власності знаходиться 8—10% підприємств. Проте, за результатами дослідження проведеного за участю Світового банку, Університету Хітоцубаші (Японія) та ГУ-ВШЕ, держава зберігала статус мажоритарного власника у 8 стратегічних галузях національного господарства (крім лісопаперової промисловості).

Суттєві дії були зроблені в підприємствах із кількістю працівників менше 100 осіб. Але в серед потужних підприємств із кількістю працівників понад 10000 осіб частка держави зберігається в 21% АТ, частка муніципалітету — у 8%, частка федерального рівня — 12%. Загалом російська держава зберігає присутність більш ніж у 18% малих та середніх підприємств [6]. За даними досліджень різних рівнів, більше половини підприємств із державною часткою входить до складу холдингів, які в 60% випадків теж керуються або контролюються державою.

За результатами постійно здійснюваного моніторингу змін у стані та напрямках розвитку корпоративного сектора в Росії була розроблена Концепція розвитку корпоративного законодавства (2005 р.), яка включає

конкретні заходи вдосконалення узгоджених наступних напрямів: захист прав власності в корпоративному секторі, стимулювання акціонерної форми ведення бізнесу, фондових інструментів розвитку корпорацій, формування правового забезпечення посилення концентрації та диверсифікації у корпоративному секторі. Після чого мають бути впроваджені заходи із забезпечення прозорості, реєстрації, переходу власності, регулювання корпоративних конфліктів. У Концепції запропонована наступна послідовність процедур:

1) своєчасне інформування акціонерів про наміри та дії компанії-покупця (на базі закону Уільямса — США) про тендерну пропозицію щодо покупки;

2) створення механізму захисту міноритаріїв для забезпечення продажу акцій за реальною ринковою ціною;

3) створення додаткових засобів контролю за діями внутрішнього менеджменту з метою запобігання маніпуляціям та виводу капіталу;

4) створення спеціальних складних процедур при використанні менеджерських методів захисту у випадку надання пропозиції про придбання/поглинення з метою забезпечення акціонерам реалізувати право вибору (продати-утримати);

5) розробки механізму забезпечення балансу інтересів між мажоритарними та міноритарними акціонерами (головним власником — 90—95%) із метою забезпечення можливості витіснення міноритаріїв шляхом викупу акцій за реальну ціну;

6) уведення процедури попереднього судового слухання у разі відмови ради директорів скликати позачергові збори на вимогу власника 10% акцій;

7) установлення переліку корпоративних суперечок, що входять до компетенції арбітражного суду;

8) закріплення територіального принципу підсудності виключно за місцем реєстрації юридичної особи;

9) закріплення принципу консолідації вимог та дрібних позовів у розгляді корпоративних спорів;

10) розкриття інформації щодо ініціювання судових та арбітражних розглядів.

З метою забезпечення реалізації зазначених підходів паралельно підготовлені коригування заходів покарання. За визначенням експертів, упровадження цих дій сприяє нейтралізації рейдерських схем захоплення господарчих об'єктів.

Цьому ж завданню слугує і створення системи впровадженню обліку прав законних власників шляхом регулювання облікової системи ринку цінних паперів за рахунок встановлення солідарної відповідальності реєстратора, та емітента перед власником та деякі інші засоби регулювання депозитаріїв.

Посилення відповідальності ради директорів та генеральних директорів за наслідки управління корпоративним підприємством через коригування у "Трудовому кодексе".

Важливою ініціативою, що запроваджена в Концепції, є регламентація процедур реорганізації компаній. Експерти неоднозначно сприйняли деякі положення унормування, особливо це стосується принципів фор-

мування документів на реорганізацію: дехто вважає їх занадто деталізованими та прив'язаними до поточного моменту, що згодом потребуватиме оперативного коригування [7].

Не менш важливим є регулювання питання щодо інсайдерської інформації та контроль за переданням її на користь третіх осіб. Упровадження цього напрямку узгоджена із Стратегією розвитку фінансового ринку Російської Федерації та розроблюваним Законом "О противодействию использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком" (проект № 145626-5).

Крім означеного в Концепції регулюються питання передання ліцензійних прав, поділу балансу та передаткової відомості, регулювання ринку корпоративного контролю.

У 2005 р. була реалізована законодавча ініціатива з прийняття "Закона об акционерных обществах" після 1,5-річної дискусії навколо його положень.

У зв'язаному режимі підготовлена нова редакція Федерального Закону "О защите конкуренции". Безумовним надбанням закону є чітке визначення видів монополістичної, узгодженої та координаційної економічної діяльності на товарному ринку.

— з 2009 р. по поточний час. Тотальна ревізія чинного законодавства та напрямів забезпечення розвитку економіки, яку стимулює світова фінансова криза. Початок законодавчого становлення системи державного регулювання ринку та відродження керівної ролі держави в управлінні напрямами розвитку корпоративного сектора.

Особливо треба відзначити вплив світової фінансової кризи. З метою подолання кризи 1998 р. в Росії були створені декілька державних корпорацій неприбуткового плану: Агенції по реструктуризації кредитних організацій (АРКО) та страхуванню вкладів (АСВ), створені для подолання наслідків кризи в банківському секторі.

На сьогоднішній час головна увага російських законотворців присвячена унормуванню внутрішнього корпоративного простору за допомогою посилення ваги дозвільної та реєстраційної системи, посилення відповідальності внутрішнього менеджменту та власників за маніпулятивні методи діяльності господарчого об'єкта. Поряд із цим, посилюється тиск на легалізацію акціонерних угод ("акціонерних соглашений"), тобто повернення до передприватизаційної ситуації із тристоронніми угодами та угодами про спільну господарську діяльність. Мотивація держави у згоді до впровадження схеми акціонерних (корпоративних) угод полягає у сподіванні стримати процес відтоку великого капіталу до офшорних зон¹. Узагальнюючи, скажемо: Росія в часи кризи присвячує увагу формуванню комфортного зовнішнього та внутрішнього ділового середовища.

ВИСНОВКИ

Головними спонукальними чинниками реформування корпоративного законодавства в Росії визнані не

¹ За дослідження Інституту економіки перехідного періоду та власних досліджень, мажоритарні власники корпоративної хвилі ринкового розвитку практично повністю змінили дислокацію на офшорну зону; власники малої та середньої хвилі приватизації — також; власники стратегічних об'єктів здійснюють цей процес, особливо цей процес активізувався в фінансовому секторі в час кризи.

тільки зовнішні фактори (наближення національних моделей з корпоративного управління, створення нових інвестиційних бар'єрів), а і національні вектори — швидка зміна структури акціонерів та власників, створення та швидкий розвиток корпоративно-політичних сил, що здійснюють потужний вплив на характер та перебіг економічних процесів у суспільстві.

До цього періоду відноситься створення Національних кодексів корпоративного управління. Цьому також сприяла й інтегрованість стратегічних підприємств РФ у сферу зовнішньоекономічних стосунків. У 2001 р. до процесу була залучена юридична компанія "Кудер Бразерс", яка під загальним керівництвом Федеральної комісії ринку цінних паперів виконала завдання. До кінця 2002 р. в розвинених ринкових країнах було розроблено понад 90 кодексів корпоративного управління.

Розпорядженням ФКЦБ обумовлена обов'язковість наявності Кодексу в корпораціях, що виходять на біржові торги з цінних паперів, без підтвердження виконання нормативів Кодексу цінні папери до котирувальних листів не включаються. Також відслідковується включення відповідних коригувань до статутів організацій, внутрішніх документів АТ та прийняття власних кодексів корпоративної поведінки, розроблених на базі використання загального Кодексу.

У процесі розробки Кодексу широко використовувався набутий державою досвід корпоративного управління через інститут представництва. Основою для подальшого вдосконалення стали "Примерные формы директив", "Примерная форма решения акционера", "Примерная форма решения единственного акционера", "Рекомендации по формированию позиции государства по вопросу утверждения годового отчета", "Рекомендации для формирования позиции государства по вопросу согласования сделки", "Паспорт заседания органа управления ОАО" та інші.

Кодекс корпоративної поведінки практично став орієнтиром для вдосконалення корпоративного законодавства. Так, практики та експерти висловлюють рекомендації щодо закріплення в законодавстві поняття "незалежний директор", "тіньовий директор", "корпоративний секретар", правил для обрання членів Ради директорів за кумулятивним голосуванням, регулювання порядку передання повноважень виконавчого органу на користь керівника, забезпечення дієвого контролю за діяльністю зовнішніх аудиторів для компаній, що котируються на біржі (із метою виключення конфлікту інтересів), введення вимог до емітентів, акції яких торгуються на біржі, обов'язковості зміни аудитора кожні 5 років.

Практично період 2000—2006 рр. можна вважати періодом становлення та укріплення в Росії державного капіталізму в якості форми регулювання ринкових відносин.

ПРОПОЗИЦІЇ

У часи кризи трансформаційні держави мають більше уваги приділяти формуванню комфортного зовнішнього та внутрішнього ділового середовища. Практично всі молоді ринкові економіки, незважаючи на обрані засоби створення ринковості та характер проведення трансформацій, так чи інакше схиляються до висновку щодо необхідності створення мегарегуляторів

у розвитку корпоративного сектора. Головним завданням такого мегарегулятора мало б стати створення єдиних умов роботи ринків, тобто умов функціонування ділового середовища із виокремленими особливостями для мікробізнесу (завданням якого є зняття соціального навантаження на бюджет та створення основ самозайнятості), малого та середнього бізнесу (із завданням обслуговування стратегічних державних корпоративних партнерів) та корпоративного сектора мегарівня (ключовим принципом існування яких є розширення секторальних переваг у глобальному розподілу ринків і забезпечення плацдарму для посилення національною ролі у світовому співтоваристві).

Практично всі молоді ринкові економіки, незважаючи на обрані засоби створення ринковості та характер проведення трансформацій, так чи інакше приходять до висновку необхідності створення мегарегуляторів у розвитку корпоративного сектора. Головним завданням такого мегарегулятора мало б стати створення єдиних умов роботи ринків, тобто умов функціонування ділового середовища із виокремленими особливостями для мікробізнесу (завданням якого є зняття соціального навантаження на бюджет та створення основ самозайнятості), малого та середнього бізнесу (із завданням обслуговування стратегічних державних корпоративних партнерів) та корпоративного сектора мегарівня (ключовим принципом існування яких є розширення секторальних переваг у глобальному розподілу ринків і забезпечення плацдарму для посилення національною ролі у світовому співтоваристві).

Література:

1. Аналіз процессов приватизации государственной собственности в Российской Федерации за период 1993-2003 годы (экспертно-аналитическое мероприятие) / Руководитель рабочей группы — Председатель Счетной палаты Российской Федерации С.В.Степашин — М.: Изд-во "Олита", 2004. — 128 с.
2. Лысова Т. Вторая нефтяная война: маневр "Альфы" // Эксперт. — 30.06.1997. — № 24. — С. 22—24.
3. Клейнер В. Корпоративное управление и эффективность деятельности компании (на примере РАО "Газпром") // Вопросы экономики. — 2006. — № 3. — С. 87—88.
4. Межараупс И., Радыгин А. Гибель "ЮКОСа" и проблемы защиты прав собственности. Продажа прав ОАО "Юганснефтегаз": некоторые правовые аспекты // Российская экономика в 2004 году. Тенденции и перспективы, Выпуск 26. — М., ИЭПП, 2005. — С. 46.
5. Russian Equity Guide 2005/2006, Brunswick Warburg, 2005. — P. 208, 226
6. Авдышева С.Б., Долгопятова Т.Г., Плянес Х. Корпоративное управление в АО с государственным участием: российские проблемы в контексте мирового опыта. — М., ГУ-ВШЭ, 2007. — С. 28—29. — (Препринт WP1/2007/1. Серия WP1. Институциональные проблемы российской экономики).
7. Внешние механизмы корпоративного управления: некоторые прикладные проблемы [Электронный ресурс] / Под ред. Ак. А.Д.Радыгина, Институт экономики переходного периода. — М. 2006. — С.89 — Режим доступа: www.iet.ru

Стаття надійшла до редакції 09.02.2010 р.