

НОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

СТЕЙКХОЛДЕРСКАЯ ТЕОРИЯ ФИРМЫ В СВЕТЕ КОНЦЕПЦИИ РЕЖИМОВ СОБСТВЕННОСТИ

В. Л. ТАМБОВЦЕВ

Московский государственный университет

Статья посвящена анализу попыток обосновать положения стейкхолдерской теории фирмы и принципы стейкхолдерского менеджмента с позиций теории прав собственности. Показано, что эти попытки являются некорректными, так как исходят из произвольных трактовок ряда категорий данной теории. Предложена трактовка стейкхолдерской теории фирмы, базирующаяся на понятии «режим собственности», и охарактеризованы последствия для стейкхолдерской теории, вытекающие из такого подхода.

Ключевые слова: стейкхолдерская теория фирмы, права собственности, режимы собственности.

Стейкхолдерская теория фирмы (далее — СТФ) как самостоятельное направление в исследованиях общего и стратегического менеджмента существует и активно обсуждается в литературе уже около четверти века. Для такой динамично развивающейся сферы научного знания, как изучение менеджмента, столь долгое время не снижающийся интерес к данному подходу свидетельствует, с одной стороны, о его ощутимой теоретической и прикладной значимости, а с другой стороны, — о незавершенности и частичной противоречивости подхода. Если по мнению одних исследователей, СТФ представляет собой прежде всего нормативные этические основания деятельности практикующих менеджеров, а не «теорию для теоретиков» [Freeman, Wicks, Parmar, 2004, p. 364], то по мнению

других [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005; Blair, 2005; Grandori, 2005], СТФ, при ее определенной интерпретации, способна внести серьезный вклад именно в разработку теории фирмы и теории стратегического менеджмента.

Поскольку именно СТФ является идеологической базой столь широко распространенной сегодня концепции корпоративной социальной ответственности, активно пропагандируемой и практикуемой в России [Литовченко, Корсаков, 2003; Дынкин, Миловидов, Перегудов, 2004; Нагорнов, Солнцева, 2007; Беляева, 2008] и способной серьезно повлиять на поведение отечественного бизнеса [Смирнов, 1999; Тульчинский, 2006], анализ упомянутых разночтений имеет не только внутритеоретическое, но и определенное практическое значение.

В данной статье мы рассмотрим основные моменты процесса становления СТФ и ее современные альтернативные интерпретации, обратив особое внимание на трактовку СТФ с позиций *экономической теории прав собственности*.

В связи с тем, что подобная трактовка, представленная в литературе, является, с нашей точки зрения, некорректной, в статье дается иная интерпретация СТФ, базирующаяся на концепции так называемых *режимов собственности* и позволяющая более точно позиционировать СТФ в рамках как совокупности различных теорий фирмы, так и более широкого контекста современной экономической теории.

В статье рассматриваются следствия избранного автором подхода для таких дискуссионных вопросов, как состав стейкхолдеров, соотношение «стейкхолдерского» и «акционерского» менеджмента, соотношение целей фирмы и целей государства. Заключение статьи содержит соображения по дальнейшим направлениям исследований в рамках очерченного подхода.

1. СТФ: КРАТКИЙ ОЧЕРК РАЗВИТИЯ

В рамках журнальной статьи невозможно представить сколько-нибудь полный очерк развития СТФ, включая ее различные трактовки и ответвления, сопровождавшие данный процесс дискуссии и т. п. Поэтому в нашем кратком очерке становления и развития этой теории мы остановимся только на тех исследованиях, которые, на наш взгляд, значимы как для формирования общего представления о ее содержании и проблематике, так и для характеристики основного предмета нашей статьи — обоснования продуктивности интерпретации СТФ с точки зрения концепции режимов собственности и вытекающих из нее следствий для теории и практики менеджмента.

1.1. Предшественники

Общепринято, что исходным пунктом СТФ является положение о том, что цели фирмы гораздо шире, чем создание прибыли или богатства для ее собственников, они включают (и *должны* включать согласно нормативной СТФ) заботу о благосостоянии гораздо более широкого круга агентов.

Опираясь на это положение, можно утверждать, что первоначальная, неявно сформулированная, стейкхолдерская теория фирмы возникла в начале 1930-х гг. в рамках дискуссии А. Берле [Berle, 1931] (см. также: [Berle, 1932]) и М. Додда [Dodd, 1932]. Если А. Берле полагал, что менеджмент корпораций должен заботиться только о богатстве акционеров, то М. Додд подчеркивал, что *в действительности* цели корпорации включают также обеспечение безопасных рабочих мест для наемных работников, лучшее качество продукции для потребителей, а также повышение вклада в благосостояние местного сообщества.

Подкреплением и развитием этой теории явились исследования Г. Саймона модели «поощрение–вклад» (inducements–contributions model) как логической основы формирования организаций. Согласно этой модели каждому из потенциальных участников организации (предпринимателю, наемному работнику, потребителю) предлагается за вступление в нее некоторое *поощрение* (выручка от продаж, заработная плата, приобретаемые блага и услуги), в обмен на соответствующий *вклад* в функционирование организации (усилия по организации производства и управления, трудовые затраты, плата за покупки, соответственно) [Simon, 1952].

Схожи с положениями СТФ и положения поведенческой теории фирмы [Cyert, March, 1963], согласно которым цели фирмы являются результатом переговоров различных групп, имеющих несовпадающие интересы, так что их «равнодействующая» вряд ли сводится только к максимизации богатства

акционеров. Однако бурное развитие неоклассической экономической теории, пришедшее примерно на тот же период времени, вывело эту проблематику на периферию внимания основной части исследователей, ведь максимизация прибыли была заявлена как единственно возможная цель фирмы, а конкуренция — как единственно осмысленный способ ее действий.

1.2. Легитимность и социальная корпоративная ответственность

Новый виток интереса к целям и действиям фирм возник уже в конце 1960-х гг. в тесной связи с понятиями *легитимности* и *легитимации* фирм, а позже — в связи с категорией *социальной ответственности* бизнеса. «Легитимация — это процесс, в рамках которого организация оправдывает перед другими организациями или перед вышестоящей системой свое право на существование» [Maurer, 1971, p. 361].

Соответственно, *оправдание* своего существования перед другими «рядоположенными» организациями означает для фирмы беспрепятственный *доступ* к различного рода *ресурсам*, а оправдание своего существования перед «вышестоящей системой», прежде всего государством, — возможность нормально функционировать, не становясь объектом жестких специфических регуляций.

Значительный общественный и профессиональный интерес к этим понятиям, возникший в тот период времени, был, вероятно, связан с двумя обстоятельствами: выходом на сцену транснациональных корпораций и обострением в этой связи конкуренции, а также усилением вмешательства государства в экономику.

Как утверждал Дж. Херст, основной целью государственного регулирования бизнеса в США является обеспечение его «полезности» и «ответственности». Первое означает просто экономическую эффективность фирмы, в то время как второе

определяется в терминах преобладающих представлений («верований», *beliefs*) относительно *социальных обязательств* бизнеса. С точки зрения Херста, *расширение государственного вмешательства в экономику* можно объяснить стремлением правительства достичь обе эти цели, несмотря на их внутреннюю противоречивость. Тем самым формальное признание фирмы, ее государственная регистрация, составляет существенный вклад в ее легитимацию, т. е. признание в государственных структурах как ее «полезности», так и «ответственности» [Hurst, 1970].

Исходя из такого подхода, неудивительной оказывается тесная связь между *легитимностью* фирмы и ее *социальной ответственностью*: чтобы стать и продолжать оставаться легитимной, фирма должна постоянно *демонстрировать* различные формы своей *отзывчивости на требования внешней среды* к уровню ее заботы о своих работниках, об экологичности производства и т. п. [Благов, 2006а]. Как отмечал еще в 1975 г. П. Сети, «легитимация включает не только тип корпоративной деятельности, но также внутренний процесс принятия решений; восприятие внешней среды; манипуляции внешней средой — физической, социальной и политической, — чтобы сделать ее более соответствующей деятельности корпорации; природу ответственности других социальных институтов в системе» [Sethi, 1975, p. 60].

1.3. Возникновение СТФ

Появление СТФ как полномасштабной, развернутой теории связано с публикацией в 1984 г. книги Э. Фримана «*Стратегический менеджмент: стейкхолдерский подход*» [Freeman, 1984]. Согласно Э. Фриману стейкхолдерами (потенциальными выгодополучателями от деятельности) любой фирмы являются:

- владельцы фирмы;
- покупатели ее продукции;

- поставщики разного рода ресурсов;
- работники фирмы;
- местное сообщество;
- различные широкие общественные группы;
- государство.

Соответственно, менеджмент фирмы, стремящейся доказать свою социальную ответственность и завоевать (или подтвердить) свою легитимность, *должен* вести дела так, чтобы интересы перечисленных стейкхолдеров не нарушались.

Дальнейшие разработки в этой области позволили сделать вывод, что СТФ имеет как минимум три измерения: *дескриптивное*, описывающее и объясняющее реальное поведение корпораций, менеджмент которых стремится реализовать более широкий круг целей, нежели только максимизацию богатства владельцев фирм; *инструментальное*, показывающее и анализирующее, с помощью каких средств и методов менеджмент реализует эти более широкие цели; *нормативное*, обосновывающее, почему менеджмент должен на практике осуществлять учет интересов стейкхолдеров [Donaldson, Preston, 1995, p. 66–67].

Первое из этих измерений СТФ реализуется в исследовательской практике двояко: через выявление и аналитическое описание лучших практик, а также через использование различных экономических (и иных) подходов к объяснению поведения менеджмента, трактуемого как учет интересов стейкхолдеров.

Работы в рамках второго измерения, соответственно, выявляют и теоретически интерпретируют, а также предлагают и обосновывают эффективные приемы в деятельности менеджмента, позволяющие эффективно взаимодействовать с широким социальным окружением.

Исследования в рамках третьего измерения концентрируются на проблематике этики бизнеса, именно в ней усматривая источники и оправдания соответствующего поведения менеджмента.

Все эти измерения СТФ и направления исследований в ее рамках в конечном счете концентрируются именно на вопросах *действий менеджеров*. «Стейкхолдерская теория является *менеджерской* в широком смысле этого слова. Она не просто описывает существующие ситуации или предсказывает причинно-следственные отношения; она также рекомендует установки, структуры и практики, которые, вместе взятые, определяют стейкхолдерский менеджмент. Стейкхолдерский менеджмент требует в качестве своей ключевой характеристики одновременного внимания к легитимным интересам всех релевантных стейкхолдеров как в установлении организационных структур и общей политики, так и в конкретных принимаемых решениях. Эти требования касаются любых лиц, управляющих корпорацией или влияющих на ее политику, включая не только профессиональных менеджеров, но и владельцев, правительство и др.» [Donaldson, Preston, 1995, p. 67].

Для целей настоящей статьи наибольший интерес во всей очерченной проблематике СТФ представляют вопросы *обоснования* ее содержания и нормативных установок, причем обоснования, лежащего внутри *экономической теории*. С нашей точки зрения, чисто *этические* концепции, часто выдвигаемые в качестве фундаментального основания СТФ [Благов, 2006б] и имеющие не только право на существование, но и бесспорную значимость, могут быть поняты с большей полнотой при применении к ним *экономического* подхода.¹

1.4. Новый «стейкхолдерский подход»

Определенным продвижением в развитии СТФ, на наш взгляд, стало появление «стейкхолдерского подхода» Дж. Поста,

¹ Это утверждение относит автора данной статьи к сторонникам экономического империализма, с чем он не может не согласиться [Тамбовцев, 2008б].

Л. Престона и С. Сакс [Post, Preston, Sachs, 2002a; 2002b], подчеркивающего важность *отношений* со стейкхолдерами в создании организационного богатства, особенно для таких организаций, как сложные «расширенные предприятия» (extended enterprises), в которые, по мнению авторов, трансформировались крупные корпорации в начале XXI в. «В нашем анализе понятие „расширенного предприятия“ обобщено так, чтобы включать не только взаимодействия фирмы с другими *бизнесами*, но также и отношения с другими стейкхолдерами, как внутренними, так и внешними. Мы характеризуем „расширенное предприятие“ как узловой элемент в сети взаимосвязанных стейкхолдеров, которые создают, поддерживают и расширяют его возможности создания стоимости; мы обосновываем, что долгосрочное выживание и успех фирмы определяются ее способностями устанавливать и поддерживать *отношения* внутри сети стейкхолдеров» [Post, Preston, Sachs, 2002a, p. 7].

Авторы подчеркивают, что речь идет именно об *отношениях*, а не о транзакциях, полагая, что транзакции — это *разовые* взаимодействия, в то время как отношениям присущ длительный и повторяющийся характер, не исключающий как конфликты, так и сотрудничество. Разумеется, это чисто терминологический вопрос, но нельзя не отметить, что данное противопоставление является искусственным, поскольку отношенческая контрактация, детально изученная О. Уильямсоном [Уильямсон, 1996], с одной стороны, является транзакцией, а с другой стороны, безусловно, соответствует трактовке отношений Дж. Постом и его соавторами.²

Полагая, что отношения со стейкхолдерами представляют собой «важнейший актив, которым должны управлять менеджеры, и конечный источник организационно-

го богатства» [Post, Preston, Sachs, 2002a, p. 8], авторы привлекают внимание как к возможному инструментарию к «стейкхолдерской агентской модели», предложенной в [Jones, Hill, 1992], согласно которой менеджеры должны действовать как агенты всей *совокупности стейкхолдеров*.

При всей внешней привлекательности этой рекомендации нельзя не отметить, что строгий анализ подобной постановки, проведенный впервые Б. Олмстромом и П. Милгромом [Holmstrom, Milgrom, 1991] и развитый в дальнейшем в целом ряде исследований³, ясно показывает, что успешность решения менеджером одновременно многих разных задач зависит от того, как устроено вознаграждение за их решение и в какой мере измеримыми являются эти задачи. Если уровень измеримости задач различен (а именно так обстоит дело в реальности) и если вознаграждение за разные задачи неодинаково, то менеджер будет решать только те из них, которые обеспечивают наибольшее вознаграждение (при условии измеримости), оставляя *вне сферы своего внимания* те (даже формально установленные) задания, проверка точного исполнения которых затруднена, либо их выполнение вознаграждается ниже, чем выполнение других задач.

На еще один важный практический аспект «стейкхолдерской агентской модели» указывает М. Дженсен: равная ответственность менеджеров перед множеством различных принципалов на деле будет означать их *безответственность* перед кем бы то ни было, поскольку интересы и требования стейкхолдеров различны. По его мнению, сами менеджеры легко и без возражений воспримут такую постановку вопроса, однако ущерб для общества и экономики будет при этом весьма значительным, о чем ясно свидетельствуют «корпоративные скандалы» типа «дела Enron» [Agle et al., 2008, p. 164].

² Впрочем, ссылки на работы О. Уильямсона в цитируемой статье вообще отсутствуют.

³ Детальное описание данной темы см. в [Милгром, Робертс, 1999, гл. 7].

Таким образом, новый «стейкхолдерский подход», авторы которого отделяют его от СТФ, кроме явного подчеркивания сетевого характера взаимодействий стейкхолдеров с фирмой и (зачастую) друг с другом (эти моменты выделяются также в [Fassin, 2008; 2009]), не смог, с нашей точки зрения, предложить новые и надежные основания для СТФ.

1.5. Теория прав собственности и СТФ

Одной из первых попыток применить идеи теории прав собственности к СТФ является работа Т. Дональдсона и Л. Престона [Donaldson, Preston, 1995]. Обсуждая вопросы обоснования этой теории, авторы, ссылаясь на Э. Оноре [Honore, 1961] и С. Пейовича [Pejovich, 1990], привлекают внимание к тому, что современная теория прав собственности вовсе не полагает эти права всеобъемлющими и неограниченными. Напротив, пучок прав собственности, которыми располагает собственник, включает и разнообразное ограничения. В частности, они пишут:

Оноре (1961) специально включил понятие ограничений против вредоносного использования в определение собственности как таковой. Пейович (1990: 27–28) ... отметил, что «неверно отделять права человека от прав собственности» и что «право собственности не является неограниченным правом». Представление о том, что права собственности укоренены в правах человека и что ограничения против вредоносного использования являются внутренне присущими понятию прав собственности, ясно вводит интересы других (т. е. стейкхолдеров, не являющихся собственниками) в общую картину. Конечно, *какое именно* использование собственности должно быть ограничено и *какие именно* индивиды должны приниматься во внимание как стейкхолдеры, остается неспецифицированным. Простое включение стейкхолдеров-несобственников в поня-

тие собственности не обеспечивает само по себе оправдания для апелляции к стейкхолдерам в приписывании менеджерам ответственности перед отдельными группами, такими как наемные работники и покупатели. Важно отметить, однако, что современное теоретическое понятие частной собственности отчетливо не предполагает неограниченных прав собственника и, следовательно, не поддерживает распространенного утверждения, что ответственность менеджеров заключается единственно в их действиях как агентов акционеров [Donaldson, Preston, 1995, p. 83–84].

Напомним, что известный «перечень Оноре» включает 11 *типов*⁴ правомочий собственности:

1. *Право владения*, суть которого в защищенной тем или иным гарантом (а в конечном счете — государством) возможности осуществления физического контроля над вещью. Данное правомочие лежит в основе *исключительности* прав собственности; это свойство прав собственности будет обсуждено далее.

Если отсутствует право владения (вне зависимости от того, кому оно принадлежит), то бессмысленным становится и сам термин «собственность».

2. *Право пользования*, состоящее в извлечении из вещи некоторой выгоды. Это право относится к вещам, обладающим как непосредственной полезностью для потребителя (вещь может быть потреблена в качестве, например, продукта питания), так и косвенной полезностью (вещь может быть использована для создания других вещей, обладающих непосредственной полезностью; например, на земле можно выращивать овощи).

3. *Право управления* включает в себя возможность определения направления, в котором может быть использована дан-

⁴ Речь идет именно о типах прав собственности, поскольку в разных ситуациях каждый из них представляется своими специфическими конкретными правомочиями.

ная вещь, а также определение круга лиц и порядка доступа к ресурсу.

4. *Право на доход*, который может простекать из непосредственного пользования вещью (неявный доход) или пользования вещью другими индивидами (доход в явной форме — денежной или натуральной).

5. *Право на капитал* (или капитальную стоимость), которое предполагает возможность дарения, продажи, изменения формы или уничтожения блага.

6. *Право на безопасность*, или защищенность от экспроприации.

7. *Право на передачу вещи по наследству*. Существование данного права обусловлено тем, что после смерти ее обладателя данная вещь перестает быть ценной для него, однако может представлять интерес для других людей. Данное правомочие может быть ценным для завещателя в той степени, в какой для него значимы эти другие люди.

8. *Бессрочность*, которая означает отсутствие каких-либо временных границ в осуществлении правомочий. Чем длиннее временной горизонт, тем выше ценность данного актива для его обладателя.

9. *Запрет вредного использования*. Это правомочие представляет собой «отрицательное» право, которое не позволяет использовать вещь таким образом, чтобы это наносило вред другим агентам, их имуществу и т. п.

10. *Ответственность в виде взыскания*. Это правомочие дает возможность отчуждать вещь в уплату долга. Его ценность состоит в том, что оно позволяет использовать имущество в качестве залога.

11. *Конечные права*. Их суть заключается в конечном контроле над вещью, который остается, когда реализованы другие правомочия относительно нее. Примером могут служить права собственников фирмы на остаточный доход, который остается после вычета из валового дохода всех выплат по заключенным контрактам и уплаты налогов государству.

Для правильного понимания сути данного перечня (и, соответственно, корректности соображений, высказанных Т. Дональдсоном и Л. Престоном) важно, во-первых, подчеркнуть, что у любого собственника как держателя прав собственности вовсе *не обязательно* должны иметься *все* перечисленные типы прав. Напротив, типичным случаем является наличие лишь *некоторых* из них, т. е. определенного пучка прав. Поэтому приведенное выше замечание о том, что понятию собственности внутренне присуще включение в него интересов других субъектов, является не точным. Во-вторых, механизмы реализации и защиты названных типов прав могут быть очень разными. Так, «отрицательное» право *«запрет вредного использования»* очень редко непосредственно фигурирует в тех или иных титулах собственности, механизм его реализации — это законодательство о неумышленном причинении ущерба (tort law), согласно которому индивид, ставший жертвой вредоносного использования собственником принадлежащего ему имущества (например, если владелец автомобиля отдал лапу собаке), обращается в суд с иском о возмещении причиненного ущерба. Однако, как легко видеть, с таким же иском можно обратиться и в ситуации, когда ущерб причинен с помощью имущества, не принадлежащего причинителю ущерба (лапа отдавлена угонщиком чужого автомобиля).

Иными словами, механизм реализации правомочия собственности, являющегося, по мнению Т. Дональдсона и Л. Престона, основанием (и оправданием) включения стейкхолдеров в понятие собственности, *не специфичен* для отношений собственности, он характеризует *любые взаимодействия* индивидов, сопровождающиеся причинением ущерба одной из сторон. Включение «запрета вредного использования» в состав совокупности прав собственности обусловлено, как представляется, стремлением Оноре сделать этот перечень *универсальным*,

максимально полным. В результате он стал, с нашей точки зрения, избыточным, поскольку включает права, *не являющиеся правами собственности* в строгом смысле слова.

Таким образом, попытку Дональдсона и Престона фундировать СТФ через категорию прав собственности признать удачной нельзя. Со значительно большим успехом они могли бы попытаться сделать это, сославшись на феномен человеческих взаимодействий вообще, на систематически возникающую необходимость координировать действия разных индивидов, ведь в сущности стейкхолдерский менеджмент и предполагает такой учет.

Вместе с тем очерченная попытка является лишь одним, не самым значимым, компонентом процитированной статьи. Напротив, стремление обосновать СТФ с позиций теории прав собственности является основным содержанием статьи [Asher et al., 2005], а также ряда других работ [Mahoney, 2006; Blair, 2005; Grandori, 2005].

Поскольку эти исследователи отталкиваются от моделей фирмы, разработанных на базе теории прав собственности 20–30-ю годами ранее, для корректного понимания сути их предложений имеет смысл вкратце охарактеризовать эти модели.

1.6. Акционерные теории фирмы и права собственности

В экономической и управленческой литературе последних десятилетий стало практически общепринятым говорить о существовании *двух* теорий прав собственности: старой и новой. Первая связывается с именами А. Алчяна, Х. Демсеца, М. Дженсена и У. Меклинга [Alchian, Demsetz, 1972; 1973; Demsetz, 1988; Jensen, Meckling, 1976], вторая — с именами О. Харта, С. Гроссмана, Дж. Мура и Б. Олмстрома [Grossman, Hart, 1986; Holmstrom, Tirole, 1989; Hart, Moore, 1990].

Анализ как самих теорий, так и их обсуждений в литературе показывает, что корректно в данном случае вести речь не о старой и новой теориях *прав собственности*⁵, а о соответствующих теориях *собственника* фирмы.

Первая теория обосновывает, что наиболее эффективным *собственником* фирмы является агент, выступающий *претендентом на остаточный* (residual; обычно переводится как «конечный», что верно по сути, но часто приводит к недоразумениям) *доход*. В случае передачи ему *права* на остаточный доход именно он получает адекватные стимулы к мониторингу поведения наемных работников и способен, следовательно, организовать эффективное использование ресурсов фирмы. Напомним, что *остаточным* называется доход, получаемый как разность валовой выручки фирмы и издержек оплаты всех заключенных контрактных обязательств (включая обязательство выплачивать установленные государством налоги). В реальном мире претендентами на остаточный доход оказываются *акционеры*, именно они и являются *собственниками* фирмы.

Необходимо подчеркнуть, что величина стоимости, достающаяся обладателю права на остаточный доход, — величина *наиболее неопределенная*, т. е. в некотором смысле *наименее защищенная* по сравнению с величинами стоимости, достающейся сторонам контрактов, которые заключила фирма, ведь доходы этих сторон явно прописаны в контрактах. Очевидно, величина остаточной стоимости, достающаяся экономическому владельцу фирмы, зависит от множества причин, не

⁵ Теория прав собственности (в строгом смысле слова) непосредственного отношения к теориям фирмы не имеет. Ее предмет — изучение процессов возникновения, спецификации, защиты и размывания прав собственности, которые могут происходить в любых организациях и группах индивидов — от безгосударственных первобытных сообществ до современных корпораций.

последняя среди которых — *успешность работы менеджмента* фирмы, успешность исполнения им фидуциарных обязательств.

Разумеется, в силу разных причин контракты могут нарушаться и в реальности нарушаются, однако такие нарушения *компенсируются* (полностью или частично) пострадавшим сторонам контрактов, что гарантирует действующая система законов. Например, в случае нарушения контрактных прав покупателей применяется законодательство о защите прав потребителей, в случае общего банкротства фирмы законодательство устанавливает порядок выплат различным категориям пострадавших, в котором обычно акционеры (владельцы) оказываются на *последнем* месте, и т. п. Таким образом, защищенность или незащищенность прав (как контрактных, так и прав собственности) связаны с понятием остаточных прав *обратным* образом: «неостаточные» права защищены, а остаточные — не защищены.

Вторая теория собственника фирмы обосновывает, что таковым должен быть агент, наделенный *остаточными правами контроля* (residual control rights), т. е. правом *принимать решения* относительно всех возможных направлений и форм использования активов фирмы, *за исключением* тех, которые *оговорены в заключенных контрактах*. Такой вывод является следствием факта *неполноты* реальных контрактов, в которых из-за запретительно-высоких трансакционных издержек невозможно четко прописать все возможные будущие события и соответствующие им действия сторон контрактов. Очевидно, если бы контракты были полны, понятие остаточного контроля (и соответствующего права) было бы «пустым»: все, что можно и нужно делать с активами в различных будущих возможных ситуациях, уже существовало бы в заключенных контрактах (с инвесторами, рабочими, менеджерами и т. п.).

Агентом, имеющим стимулы принимать эффективные (способствующие максимизации стоимости) решения в упомянутых неопределенных ситуациях, как раз и оказывается собственник фирмы, принимающий на себя риск и вознаграждаемый за это остаточным доходом (который, очевидно, тем больше, чем успешнее решение, принятое в условиях неопределенности). Ведь вместе с остаточными правами контроля собственник актива приобретает и переговорную силу, обеспечивающую ему возможность получить основную часть добавленной стоимости, создаваемой производительным использованием этого актива.

Таким образом, обладание остаточными правами контроля — т. е. выполнение роли владельца фирмы — не синекура, а весьма утомительная деятельность по принятию решений в неопределенных, рискованных ситуациях, чреватая получением нулевого (или даже отрицательного) остаточного дохода в случае неудачно принятого решения, но достойно вознаграждаемая в случае эффективных решений.

Как и в случае первой теории собственника фирмы, *остаточное* право контроля является весьма *неопределенным* и потому слабо защищенным: его *реальный объем* зависит от *соотношения переговорных сил* участников тех взаимодействий, в которые вступает собственник. По каким-то активам оно очень объемно, по каким-то практически отсутствует. Например, в случае материальных активов фирмы это право для собственника «абсолютно»: он решает, продать этот актив, интенсивно использовать его либо просто испортить, — принимая на себя, естественно, и экономические последствия (остаточный доход) от соответствующих решений. В случае же, скажем, такого актива, как человеческий капитал наемных работников или их знания, это право практически пусто: наемный работник сам решает, как распорядиться своим человеческим капиталом или знаниями.

В такой асимметрии содержания остаточного права контроля по разным активам нет ничего удивительного: ведь в базовой модели [Hart, Moore, 1990] исходным пунктом анализа является неполный контракт между фирмой и *инвестором*, а одним из основных выводов — вывод о том, что если инвестиции осуществляет *только один* агент, то он должен быть владельцем *всех* активов, поскольку только в этом случае он может получить полную выгоду от инвестиций и «получает» максимальные стимулы к инвестированию. Очевидно, наемный работник, приобретающий знания (инвестирующий свои усилия в такое приобретение), вполне может рассматриваться как подобный единственный инвестор, приобретающий остаточное право контроля результатов таких инвестиций и способный исключить всех других претендентов из принятия решений об использовании этого актива.

Итак, сопоставление «старой» и «новой» теории собственника фирмы показывает, что основанием определения собственника в них являются соображения максимизации эффективности использования ресурсов, а соответствующие *остаточные права* (на доход либо принятие решений) выступают *наиболее неопределенными* по объему, поскольку они — суть *остатки от вычета* фиксированных контрактных прав из «полной» совокупности прав, придаваемых существующей институциональной средой такому «субъекту», как фирма.

1.7. СТФ, права собственности и неполные контракты

Основная идея подхода, предложенного в [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005], заключается в следующем: фирма представляет собой сеть неполных эксплицитных и имплицитных контрактов, в том числе и с агентами, находящимися *вне* фирмы. Поскольку контракты в реальном мире неполны, они не всегда в точности выполня-

ются, а вследствие ненулевых транзакционных издержек их перезаключение в случаях срыва исполнения часто оказывается запретительно-дорогим. Это означает, что со сторон таких контрактов, находящихся вне фирмы, риск потери благосостояния не снимается.

Следовательно, для защиты подобных агентов как сторон рискованных контрактов необходимо наделять их определенными правами собственности, в том числе и правами конечного контроля. Поэтому представления о том, что конечный контроль сосредоточен только у акционеров, неверны ни теоретически, ни тем более практически: конечного контроля нет ни у кого (например, советы директоров корпораций включают «независимых» директоров, не представляющих интересы акционеров). Такая множественность «центров власти» в современных корпорациях и означает, что цели, стратегии и действия последних зависят от множества стейкхолдеров, являющихся результатом согласования их интересов.

Сами авторы [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005] формулируют суть своего подхода следующим образом: «С точки зрения теоретического подхода неполной контрактации не только акционеры целиком не защищены эксплицитными контрактами, что подрывает фундаментальную предпосылку первенства акционеров (в придании им остаточных прав контроля. — *В. Т.*). Логика в том, что комбинация ограниченной рациональности, оппортунизма, неопределенности, специфичности активов и асимметричной информации может сделать контрактную защиту неадекватной... Следовательно — что логически вытекает из теории и что вполне можно наблюдать на практике, — в реальном мире неполной контрактации, в отличие от математической модели принципала–агента, экономическое благосостояние стейкхолдеров иногда неожиданно экспроприруется» [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005, p. 17].

Как представляется, *ключевым* для корректной оценки позиции и логики авторов является понимание ими категории «претендент на остаточные права (контроля или дохода)» (*residual claimant*). В современной экономической литературе *остаточными правами* какого-либо субъекта на актив принято называть все возможные формы использования актива, за исключением тех, которые специфицированы в заключенных контрактах (например, переданы другой стороне контракта или как-то иначе ограничены) или иных социально признаваемых правилах (например, установленные законом или обычаем ограничения на определенный способ использования актива).

Для характеристики *содержания* остаточных прав, очевидно, важно знать их *начальный* «полный» набор. В реальности этот начальный набор прав никогда не бывает полным — в смысле «перечня Оноре» (см. подраздел 1.5). В зависимости от того, как был приобретен актив, какие правила (законы или неформальные нормы) распространяются на владельца актива и т. п., состав начального набора прав может быть самым разнообразным. Соответственно, и содержание остаточных прав может оказаться каким угодно, вплоть до пустого множества (во всяком случае, теоретически).

Напомним, что смысл понятия остаточных прав и его роль в теориях фирмы (см. подраздел 1.6) заключается в следующем. Поскольку фирма действует в условиях риска и неопределенности, ожидаемые доходы от активов и инвестиций также оказываются неопределенными, за исключением тех, которые зафиксированы в заключенных контрактах. Поэтому для того чтобы владелец активов включился в работу фирмы⁶ (начал использовать их в составе фирмы), у него должны быть для

⁶ Ведь для него, как предполагается, всегда существует и *безрисковый* способ использования своих активов.

этого стимулы, «перекрывающие» существующие риски. Средством обеспечения таких стимулов и является наделение владельца актива остаточными правами, т. е. возможностью выбирать, что делать в конечном счете с активом, как его использовать (с учетом того, что часть способов использования уже закреплена заключенными контрактами и ограничена другими правилами).

В предыдущем разделе отмечалось, что в реальности доходы сторон заключенных контрактов (и адресатов других правил, например государства как получателя налогов) не являются строго детерминированными, поскольку всегда существует риск нарушения контракта (неуплаты налогов, соответственно). Означает ли это, что подобных рискующих в действительности агентов также нужно объявлять претендентами на остаточные права, делать владельцами остаточных прав?

Разумеется, *нет*, поскольку на практике упомянутые риски компенсируются совсем другими механизмами защиты. Так, для рискующих сторон контрактов существует (и широко используется) *ценовой механизм*: если вероятность получения денег за выполненную работу оценивается исполнителем работы как не слишком высокая, то цена работы *повышается*, так что *ожидаемая* величина дохода оказывается такой же, как и при более низкой цене, зато получаемой с высокой вероятностью. Для государства как агента, рискующего не получить причитающиеся ему налоги, действует иной механизм — судебного взыскания, обращаемый в крайних случаях на имущество фирмы либо предполагающий уголовное наказание неплательщика. Таким образом, для стейкхолдеров практика выработала множественные и эффективные механизмы защиты от рисков, связанных с успешностью действий фирмы.⁷

⁷ На это ясно указывается в [Sundaram, Inkpen, 2004, p. 355–356].

Почему такие механизмы *не применимы* к владельцу актива, почему его риски компенсируются именно наделением его *остаточными правами*, т. е. возможностями выбора? Ответ, с нашей точки зрения, достаточно ясен: ценовой механизм здесь *в принципе* не применим (нет смысла заключать контракт с самим собой), а прочие механизмы должны предусматривать источник покрытия издержек владельца актива, *отличный от потока доходов*, генерируемых активами фирмы. Однако даже *гипотетическое страхование* колебаний доходов владельца фирмы, если его представить в качестве такого механизма, в конечном счете обеспечивается частью этих же доходов, так что круг замыкается. Именно поэтому *только владение остаточными правами* (на принятие решений и/или на доход) является эффективным механизмом стимулирования использования активов внутри фирмы.

Если с учетом представленных положений вернуться к статье [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005], то становится ясно, что ее авторы связывают возникновение остаточных прав (т. е. наделение того или иного агента остаточными правами) *исключительно с существованием рисков*, но не с разнообразием механизмов их компенсации для возникновения релевантных стимулов. В частности, они пишут: «Мы подчеркиваем, что стейкхолдерский подход показывает, что нет смысла более трактовать акционеров как единственных претендентов на остаточные права, если такие претенденты определяются как индивиды или группы, чьи отношения с фирмой обеспечивают возникновение у них значительного остаточного интереса (residual interest⁸) в успехах или неудачах фирмы» [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005, p. 7].

В подкрепление своей позиции авторы ссылаются на исследование юриста

⁸ Данный термин, являющийся авторской инновацией, в цитируемой статье не определяется.

Л. Стаут [Stout, 2002]. Исходя из анализа законодательства США, она утверждает: «... Важно осознать, что единственный момент, в который корпоративное право подходит близко к трактовке акционеров как претендентов на остаточные права, — это *состояние банкротства фирмы*. Когда же фирма не находится в таком состоянии, то совершенно неверно полагать, что акционеры фирмы как-то наделены правом получать (и еще менее вероятно ожидать, что в действительности получают) какие-либо остатки доходов, которые образуются после оплаты явных контрактных обязательств фирмы. Напротив, корпоративное право позволяет акционерам получить платежи от фирмы только в случае выполнения двух условий. Во-первых, фирма должна находиться в хорошем финансовом состоянии (должна иметь достаточные доходы или прибыль), чтобы директора получили право объявить дивиденды. Во-вторых, директора должны действительно принять решение об объявлении дивидендов... Соответственно, с юридической точки зрения акционеры публичных корпораций не имеют никаких прав получить что-либо от фирмы *до тех пор пока Совет директоров не решит, что они должны что-то получить*... Следовательно, чрезвычайно неточно описывать акционеров публичной корпорации как „единственных претендентов на остаточный доход“ фирмы... Напротив, акционеры — только одна из многих групп, которые могут быть описаны как „претенденты на остаточный доход“ или как „принимаящие остаточный риск“ (residual risk bearers) в том смысле, что они ожидают получить выгоды (и иногда вытерпеть тяготы) помимо тех, которые определены в их эксплицитных контрактах» [Stout, 2002, p. 1193–1194].

Легко видеть, что логика Л. Стаута действительно соответствует логике работы [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005] и столь же не соответствует содержанию понятия претендента на остаточный доход, используя

емого в экономической теории. Во-первых, состав совета директоров и его функции, как известно, определяются двумя основными типами правил: законодательством и уставными документами, согласно которым акционеры *делегируют* свои права управлять фирмой членам этого совета. Поэтому, *по определению*, права акционеров прямо управлять делами фирмы *не входят в состав их остаточных прав*. Однако делегирование прав означает и перемещение «точки принятия решений», так что приведенные аргументы Стаут не опровергают характеристики акционеров как держателей остаточных прав: просто этот остаток, согласно законодательству, невелик. Во-вторых, не следует забывать и о том, что состав совета директоров *в конечном счете* («в остатке») определяется *акционерами*.

Следовательно, юридическая аргументация не дает оснований полагать, что кто-то, кроме акционеров, действительно обладает *остаточными* правами на фирму.

Таким образом, концепция предложенная в [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005], несмотря на привлекательность реализованного в ней «синтезирующего»⁹ подхода к развитию теории фирмы, страдает от ряда некорректностей концептуального характера, связанных с *неадекватной трактовкой* используемых в ней *фундаментальных* понятий теории прав собственности. Одновременно необходимо отметить и ряд других слабых мест этого подхода.

Во-первых, «сторонние» участники сети контрактов, заключаемых фирмой, не являются владельцами *остаточных* прав ни на доход, ни на контроль, хотя в рамках соответствующих *эксплицитных* контрак-

⁹ В настоящее время, как известно, существует достаточно большое разнообразие теорий фирмы, выступающих в качестве основы для построения теорий (стратегического) менеджмента. Одной из значимых тенденций в динамике этой области знания является тенденция к интеграции теорий, построенных на разных основаниях, которую мы и называем «синтезирующим» подходом.

тов у них действительно есть определенные *контрактные права*, а в рамках взаимодействия с фирмой имеются возможности (*свободы* по У. Хохфельду [Hohfeld, 1913]) воздействовать на решения фирмы и в некоторых случаях — достаточная *переговорная сила* (но *не право*, в строгом смысле слова) для того, чтобы ощутимо влиять на менеджмент фирмы. Соответственно, *нельзя* говорить и том, что состав *собственников* фирмы шире, чем состав ее акционеров, т. е. включает в себя многих стейкхолдеров.¹⁰

Во-вторых, судя по тексту статьи, авторы нечетко разграничивают *права собственности* и *контрактные права*. Первые специфицируются и защищаются *законами* (и неформальными нормами), вторые — *добровольными соглашениями*, которые могут быть и не защищаемы в соответствии с законом. Точно так же они явно смешивают *права собственности* на актив и *фактический доступ* к активу, против чего специально предостерегают специалисты в области экономического анализа права [Cole, Grossman, 2002].

В-третьих, из текста анализируемой работы вытекает, что авторы фактически отождествляют *неполные* и *имплицитные* контракты: они часто упоминаются через запятую, а явного определения имплицитных контрактов в статье не приводится. Между тем, имплицитным контрактам

¹⁰ Показателен в этом плане пример с *кредитором* фирмы, приводимый в [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005, p. 13] и в [Stout, 2002, p. 1194]. Хотя его благополучие после предоставления кредита *действительно* начинает зависеть от успешности работы фирмы (как и благополучие акционеров), так как он принимает на себя определенный риск, *стимулы* к кредитованию определяются *не наделением кредитора остаточными правами*, а иными механизмами: 1) ценовым, срабатывающим при определении цены кредита в соответствующем контракте, и 2) законодательным, потому что в законах о банкротстве кредиторы имеют обычно начальные (первую или вторую) очередности в получении средств от банкрота.

в статье придается большое значение, поскольку они, наряду с эксплицитными, объявляются «ответственными» за создание стоимости. Такая «нагрузка» для имплицитных контрактов представляется непосильной. Ведь если эксплицитный контракт предполагает взаимодействие сторон, включающее формирование предложения, сопоставление резервной цены и предложения, принятие предложения и т. п., а также некоторое деление создаваемой стоимости *обязательства* сторон по предоставлению партнерами друг другу специфицированных объектов (товаров, услуг, действий и денег), то имплицитный контракт *ничего похожего не предполагает*.¹¹ Он представляет собой *интерпретацию* (часто одностороннюю) действий агентов, «как если бы» они договорились о том или ином обмене. Однако никакого предложения, сопоставления резервных цен и т. д. в ходе имплицитной контрактации не происходит, следовательно, нет оснований говорить и о создании стоимости как результате этих процессов. Далее, имплицитные контракты не могут обуславливать возникновения остаточных прав, поскольку в них *не происходит спецификации* прав, передаваемых по контракту. Наконец, имплицитные контракты в принципе, по определению, *не имеют механизмов защиты*, кроме фактического изменения поведения той стороной, которая посчитала такой контракт нарушенным (т. е. *разрыва контракта*).

Характеризуя подход [Asher, Mahoney, Mahoney, 2005] в целом, можно заключить, что, несмотря на предпринятые попытки поиска оснований СТФ в широком круге экономических и юридических концепций, сколько-нибудь надежно подкрепить свой основной тезис о *множественности претендентов на остаточные права* и,

следовательно, необходимости учета интересов *всех* этих субъектов в деятельности менеджмента авторам не удалось.

2. КОНЦЕПЦИЯ РЕЖИМОВ СОБСТВЕННОСТИ И СТФ

2.1. Понятие режима собственности

С нашей точки зрения, те реальные ситуации, от которых отталкиваются авторы подхода, проанализированного в предыдущем разделе, интерпретируя их в терминах *прав* собственности, требуют в действительности трактовки в терминах *режимов собственности*.

Если понятие прав (правомочий) собственности имеет давнюю историю (по крайней мере, в юридической литературе, откуда оно и было заимствовано экономистами), то понятие *режима собственности* в явном виде существует лишь около двух десятков лет. По сути, в сферу исследований современной экономической теории оно было введено Х. Демсецем в 1967 г. [Demsetz, 1967], хотя сам Демсец его и не применял. В упомянутой работе он говорил об «идеализированных формах» или «системах» собственности, а не о режимах, а также рассматривал лишь *три* системы собственности: коммунальную, частную и государственную [Demsetz, 1967, p. 353]. Д. Бромли [Bromley, 1989; Bromley, Cernea, 1989] дополнил положения Демсеца в двух направлениях: во-первых, указанием, что кроме режимов собственности есть и режим «несобственности», или режим свободного доступа к ресурсу; во-вторых, подчеркиванием важности такого момента режимов собственности, как их связь с *управлением ресурсами*. Для определения понятия режима собственности Бромли вводит понятие «режим ресурса», определяя его следующим образом: «Режим ресурса — это структура прав и обязанностей, характеризующая отношение одного индивида к другому в связи с отдель-

¹¹ Достаточно подробная характеристика имплицитной контрактации представлена в [Тамбовцев, 2000, с. 21–27].

ным ресурсом. Чтобы определить режим собственности на землю и другие природные ресурсы — будь то режим, который можно назвать государственной, частной (индивидуальной) или общей собственностью, — непрерывно устанавливается множество институциональных структур. Эти институциональные структуры определяют (или локализируют) одного индивида *vis-à-vis* с другими как внутри группы, так и вне ее. Мы можем определить отношения собственности между двумя или более индивидами (или группами), установив, что одна сторона имеет интерес, защищаемый как право, если только все остальные обязаны его защищать» [Bromley, Cernea 1989, p. 5]. Как видно из приведенных положений, Бромли *использует* понятие режима собственности, но не дает его общего явного определения.

Следующий шаг в развитии экономической концепции режима собственности (или режима прав собственности — в литературе используются оба термина) связан с именем Э. Остром (см. [Schlager, Ostrom, 1992]), которая, подобно Д. Бромли, исследовала и исследует в первую очередь режимы коллективной (коммунальной) собственности.¹² Ощутимый вклад Остром заключался в том, что она связала понятие режима собственности с двумя типами

¹² Современные исследования режимов собственности были инициированы работой Г. Хардина «Трагедия общего» [Hardin, 1968], в которой проблемы неэффективного использования — прежде всего сверхэксплуатации — природных ресурсов, выражающиеся в исчезновении целых видов животных и растений, опустынивании территорий и т. п., связывались с тем, что они (ресурсы) находятся в общей собственности, отождествлявшейся Хардином с отсутствием собственности вообще. После упомянутых выше работ Д. Бромли, разграничившего режим общей собственности и режим свободного доступа (отсутствия собственности — non-ownership), усилия исследователей сосредоточились на том, как в рамках общей собственности организовать механизмы управления ресурсами, не приводящие к «трагедии общего».

правил, которые либо устанавливаются внутри какой-либо группы (в порядке ее самоорганизации), либо задаются «сверху» (например, государством). Первый из таких типов — операционные правила, определяющие, кому и что разрешено, запрещено или предписано делать с теми или иными ресурсами (активами, благами). Второй тип — правила коллективного выбора, определяющие, кто может участвовать в изменении или установлении операционных правил и какой уровень согласия между членами группы при этом необходим.¹³

Режим собственности, согласно Э. Остром, определяется совокупностью прав, вытекающих из пяти правил, из которых первые два принадлежат операционному уровню, а последние три — уровню правил коллективного выбора:

- 1) доступ — право войти в контакт с ресурсом;
- 2) извлечение — право получать некоторый продукт от использования ресурса;
- 3) управление — право регулировать способы использования ресурса и его изменения;
- 4) исключение — право определять, кто будет иметь право доступа к ресурсу и как это право может передаваться;
- 5) отчуждение — право продать или передать в аренду (временное пользование) предыдущие два права [Schlager, Ostrom, 1992, p. 250–251].

Обобщая приведенные выше положения, можно сказать, что понятие *режима собственности* обозначает *совокупность прав (и задающих их правил), определяющих условия доступа к тому или иному ресурсу и порядок выбора вариантов его использования, а также порядок изменения тех и других.*

¹³ Третий тип — правила конституционного выбора — устанавливает, как определяются правила коллективного выбора, но в анализе режимов собственности этот тип правил у Э. Остром не участвует.

Названные выше четыре базовые режима собственности можно вкратце охарактеризовать следующим образом.¹⁴

Режим свободного доступа — это «нулевой режим», в котором специфицированных прав собственности ни у кого нет. Долгое время считалось, что режим свободного доступа существует только по отношению к неограниченным, неэкономическим благам. Однако в рамках новой институциональной экономической теории было показано, что экономическое, ограниченное благо тоже может существовать в режиме свободного доступа: для этого достаточно, чтобы *выгоды* от спецификации и защиты прав собственности на такое благо были *меньше*, чем *затраты* на спецификацию и защиту прав собственности.

Режим коммунальной собственности означает, что набор исключительных правомочий закреплен за группой людей, сообща принимающих решения о способах использования имущества.

Коммунальная собственность существовала и существует в большом количестве вариантов. Принято рассматривать три основных варианта этого режима.

В *первом* варианте нет исключительности прав на доход. Здесь коммунальная собственность связана с уравнительным распределением. Ресурсы находятся в исключительном доступе группы, доходы — в исключительной собственности только всей группы, никто не выделяет долю отдельного человека — это и есть уравнильное распределение. В таком варианте режима ресурс недоиспользуется,

¹⁴ Важно подчеркнуть, что порядок рассмотрения режимов собственности произволен, поскольку априори ни один из них не обладает абсолютными преимуществами перед другими в плане эффективности применения к любому ресурсу или благу. Иначе говоря, для одних благ наибольшую эффективность их использования обеспечивает один режим, для других — другой, и, что особенно важно, при изменении определенных условий (в частности, уровня затрат на спецификацию прав собственности) смена режимов может приводить к повышению эффективности использования ресурсов.

т. е. используется неэффективно. Почему так происходит? Если независимо от усилий, которые прилагает каждый индивид, результаты делятся между всеми членами группы и никого нельзя исключить из потребления, то для наиболее умелых и продуктивных членов группы нет смысла работать «изо всех сил» — ведь наработанное ими достанется и тем, кто работал «спустя рукава», и тем, кто вообще отлынивал от работы.

В рамках *второй* возможной схемы распределение дохода производится в соответствии с затраченными усилиями, т. е. это вариант «распределения по труду». В данной схеме возникает эффект «сверхиспользования ресурса», потому что ресурс находится в свободном доступе для любого члена группы, в то время как доход оказывается в индивидуальной (частной) собственности отдельных членов группы. Значит, кто больше наработал, тот — независимо от состояния ресурса — больше получил. Издержки поддержания ресурса в рабочем состоянии оказываются рассеянными между всеми членами группы, а результат эксплуатации ресурса, напротив, сконцентрирован и присваивается по отдельности, отсюда и сверхэксплуатация ресурса, снижающая его стоимость.

Третий возможный вариант режима коммунальной собственности получил название «распределительной демократии», когда решение о направлениях использования ресурсов определяется голосованием, по правилу большинства. Его следствием, как предсказывает теория и показывает практика, оказывается *перепотребление*, т. е. в потребление включаются не только *результаты* использования ресурсов, но и сами ресурсы, обеспечивающие производственный процесс.

Разумеется, возможны и иные варианты режима коммунальной собственности, поскольку распределение прав принятия решений между членами группы может быть самым разным: важно лишь, чтобы такое распределение оценивалось как

эффективное — хотя бы только самими членами группы.

В режиме частной собственности специфицированные права закреплены за индивидом. По сравнению с режимом свободного доступа этот режим эффективнее тем, что он преодолевает сверхиспользование ресурсов. По сравнению с коммунальной собственностью частная собственность также дает более эффективное использование единицы ресурса. Однако эти преимущества возникают только тогда, когда специфицированные права *эффективно защищаются*, причем усилиями не только частного собственника, но и государства, а также посредством социальных норм, существующих в обществе.

Режим государственной собственности характерен тем, что исключение из доступа к остаточному доходу относится не только к тем, кто не входит в организацию, именуемую государством, но и к тем, кто входит в нее, является ее участником, лицом, принимающим решения или просто наемным работником государства. Иными словами, согласно *формальным* правилам, определяющим данный режим собственности, *частные* выгоды от использования ресурсов, находящихся в этом режиме, не получает *ни один* из членов организации, каковой выступает государство.

2.2. Экстерналии и понятие стейкхолдера

Если с точки зрения охарактеризованных вариантов режимов собственности взглянуть на публичную корпорацию, основной объект внимания СТФ, становится совершенно ясно, что в режиме «классической» частной собственности находятся *акции*, в то время как *сама корпорация* пребывает в режиме *коллективной* (коммунальной) собственности¹⁵. Соответственно, споры

¹⁵ В настоящее время в «классическом» режиме частной собственности находятся разве что

между сторонниками СТФ и сторонниками «акционерного владения» фирмой — это споры о *составе группы*, принимающей решения о направлениях использования ресурсов фирмы, *правилах* принятия таких решений, а также *порядке* их установления и изменения: СТФ утверждает, что эту группу составляют стейкхолдеры (вариант — *значимые* стейкхолдеры¹⁶), а проче теории, — что только акционеры.

У этих споров есть, как минимум, два аспекта и, соответственно, основания для аргументации и возможного их разрешения: этический и экономический. По нашему мнению, решающим является второй аспект (см. подраздел 2.3 и сноску 1), на котором мы и остановимся.

Любая целенаправленная человеческая деятельность, в силу ограниченной рациональности индивидов, приводит не только к достижению (полному или частичному) желаемых результатов, но и к возникновению не планировавшихся, неожиданных последствий, которые могут как положительно, так и отрицательно сказываться на благосостоянии других индивидов. Для действий, опосредованных заключением контрактов, такие последствия получили в экономической теории наименование *внешних эффектов*, или *экстерналий*, определяемых как издержки или выгоды, не нашедшие отражения в цене сделки.¹⁷

Кроме своего знака, экстерналии могут различаться также и *величиной*, или силой своего воздействия на индивидов и их

фирмы-монополисты, управляемые единственным владельцем и «захватившие» государство: только они могут пренебрегать учетом предъявляемых к ним требований, не рискуя потерять прибыли.

¹⁶ См., напр.: [Mitchell, Agle, Wood, 1997; Luoma, Goodstein, 1999; Frooman, 1999; Pajunen, 2006].

¹⁷ В обобщенном смысле экстерналиями можно также называть и *все* не планировавшиеся последствия целенаправленного действия, независимо от того, осуществлялось это действие в соответствии с каким-то контрактом либо «односторонним» образом.

группы. Небольшие по величине экстерналии, в силу указанной ограниченной рациональности, могут просто не восприниматься (не различаться или не осознаваться) другими индивидами, значительные же — трактоваться в зависимости от знака как «подарки судьбы» либо как *ущербы*.

«Получатели», или невольные «потребители» таких ущербов естественно заинтересованы в их компенсации причинителями (если ущерб уже нанесен) и в последующем их предотвращении (сдерживании вредоносной деятельности). Проблематика компенсации и предотвращения негативных экстерналий в экономической теории характеризуется понятием *интернализации экстерналий*. Общее решение проблемы интернализации экстерналий — такое устройство институциональной системы общества, при котором ущерб, нанесенный другим индивидам, снижает уровень благосостояния и самого причинителя ущерба, что вынуждает его учитывать последствия своих действий *до того*, как он их совершит. Для понимания такого устройства институциональной системы важно иметь в виду, что деятельность по предварительному (или *опережающему*) учету всех последствий действий в силу уже не раз упоминавшейся ограниченной рациональности сопряжена с *издержками*, так что при небольших экстерналиях может оказаться *неэффективной*.

С учетом сказанного можно ввести следующее определение: *стейкхолдеры* фирмы — это индивиды, группы индивидов и организации, являющиеся *потребителями* (получателями) позитивных и негативных *контрактных и внешних эффектов* от деятельности фирмы и *способные влиять* на эту деятельность.

Соответственно, *контрактный эффект* представляет собой позитивный или негативный прирост богатства субъекта, являющегося стороной эксплицитного контракта, получаемый им в результате исполнения контракта. Этот эффект включает

прямой контрактный эффект, оговоренный в заключенном контракте, и *косвенный контрактный эффект*, не оговоренный в последнем.

Внешний эффект — это позитивный или негативный прирост богатства субъекта, не являющегося стороной контракта с фирмой, получаемый им в результате действий фирмы (в том числе заключения и исполнения контрактов с другими субъектами).

Далее для краткости мы будем говорить *только* о внешних эффектах, или экстерналиях, включая в них и контрактные эффекты, т. е. используя этот термин в самом обобщенном виде (ср. со сноской 17).

Поскольку в понятие «стейкхолдер» входит не только признак потребления внешних эффектов, но и признак возможности *влиять* на действия менеджмента фирмы, отдельные индивиды, потребляющие внешние эффекты, обычно способны стать реальными стейкхолдерами, т. е. получить возможность влиять на действия фирмы, только решив проблему *коллективного действия*, что сопряжено с издержками, которые они должны понести. Если эти издержки для индивида выше, чем ожидаемые выгоды, эта проблема обычно не решается (вследствие эффекта безбилетника), что сужает круг стейкхолдеров фирмы.

Конкуренты фирмы, как следует из приведенных определений, также *являются* ее стейкхолдерами. Они отличаются от прочих стейкхолдеров тем, что оказываются получателями *денежных* внешних эффектов¹⁸. Это положение, как легко видеть, отличается от существующих трактовок стейкхолдеров и поэтому нуждается в дополнительном обосновании.

¹⁸ Денежный внешний эффект (pecuniary externality) — экстерналия, возникающая вследствие влияния на величину дохода или издержек одного экономического агента со стороны объемов производства, ценовой политики, рекламы и других приемов конкуренции другого экономического агента.

Разумеется, конкуренты *не могут быть стейкхолдерами* в случае трактовки последних как «совладельцев» фирмы, однако *учет* их фактических и ожидаемых действий — повсеместная и *обязательная* практика любого разумного менеджмента. В этом смысле можно говорить о существовании (по крайней мере, неформальных) правил поведения менеджеров любой фирмы. Иными словами, режим собственности фирмы включает правила, требующие учета действий конкурентов, что и делает их стейкхолдерами фирмы (в отношении значительной части ее ресурсов).

2.3. Стейкхолдерский менеджмент и акционерский менеджмент как дискретные институциональные альтернативы

Механизмы управления фирмой, *учитывающие* и *не учитывающие* неочевидные последствия принимаемых решений для широкого круга индивидов и их групп, с которыми фирма не вступает в контрактные (и иные, определенные законом) отношения, представляют собой дискретные институциональные альтернативы (ДИА). Этим термином принято обозначать совокупности правил, спонтанно возникшие или спроектированные людьми для упорядочения каких-либо взаимодействий.

Стейкхолдерский менеджмент (СМ), как его трактовал Э. Фриман в [Freeman, 1984], т. е. менеджмент фирмы, осуществляемый с *явным учетом* интересов стейкхолдеров, представляет собой дискретную институциональную альтернативу, призванную интернализировать экстерналии от деятельности фирмы *ex ante*. Другой дискретной институциональной альтернативой выступает акционерский менеджмент (АМ), не учитывающий генерируемые экстерналии в ходе принятия решений (за исключением тех последствий, которые прямо и предсказуемо влияют на богатство акционеров).

Соответственно, АМ вынужден реагировать на противодействия (иски, отказы заключать контракты и разрывы заключенных контрактов, кампании в прессе и т. п.) со стороны невольных потребителей *негативных* экстерналий *ex post*. При этом учет возможных выгод для фирмы со стороны получателей *позитивных* экстерналий не осуществляется.

На первый взгляд, второй способ организации взаимодействия менеджмента фирмы со стейкхолдерами, т. е. АМ, явно *менее предпочтителен* для акционеров, чем СМ, поскольку: а) порождает риски неожиданных реакций со стороны получателей негативных экстерналий; б) не позволяет целенаправленно пользоваться выгодами, получаемыми от потребителей позитивных экстерналий.

Однако более внимательный анализ показывает, что такой вывод далеко не всегда справедлив. Во-первых, угрозы санкций со стороны получателей негативных экстерналий не реализуются автоматически, они обусловлены решениями соответствующих агентов. А эти решения суть следствия сопоставления *издержек* реализации санкций (разрыва отношений, обращения в суд, организации коллективного действия и т. п.) и *выгод* от их реализации, и если издержки превышают выгоды, то агент-получатель негативных экстерналий не предпринимает действий, способных причинить ущерб фирме-производителю негативных экстерналий.

Поэтому, если, например, негативные последствия деятельности фирмы при реализации АМ устроены так, что они «распределены» на множество мелких ущербов отдельным лицам (как, например, в ситуациях загрязнения внешней среды, не имеющих характера катастроф), вероятность предъявления ими исков к фирме становится исчезающе малой, в то время как издержки фирмы на учет мнений этого множества лиц при реализации СМ, напротив, могут оказаться значительными.

Иными словами, в каждом конкретном случае выбора между СМ и АМ имеет смысл «обсчитывать» эти дискретные институциональные альтернативы, сопоставляя издержки и выгоды их реализации для фирмы (ее акционеров и менеджмента).

Единственным *привилегированным* (существующим в обеих дискретных институциональных альтернативах) классом стейкхолдеров в свете этих рассуждений выступают *потребители продукции* фирмы (не являющейся монополистом). Ведь фирма (менеджмент фирмы) не в состоянии выполнить свои фидуциарные обязательства перед акционерами, если не будет поставлять покупателям именно ту продукцию, которая порождает у последних *готовность платить* за ее приобретение, что и означает возникновение стоимости¹⁹ (как разности резервной цены покупателя и из-

¹⁹ Возникшая в последние годы при переводе англоязычной экономической и управленческой литературы тенденция трактовать термин «value» исключительно как «ценность» не может считаться оправданной, поскольку приводит ко многим несообразностям и противоречиям со сложившимися нормами употребления терминов в русском языке. Во-первых, термин «ценность» «занят» в отечественной философской литературе, где используется обычно в рамках сочетания «система ценностей», обозначающего представления индивида о совокупности значимых для него идеалов, таких как Свобода, Любовь, Семья и т. п. Эти ценности разнокачественны и не сводимы друг к другу. Стоимость же, напротив, «однокачественна» у всех субъектов, поэтому объекты обмена сравнимы друг с другом по стоимости, хотя и могут иметь разные субъективные ценности (которые не суть стоимость; противоположной точки зрения придерживается только неаустрийская школа экономической мысли). Во-вторых, в рамках самой экономической теории (внутри, например, институциональной теории) в англоязычных текстах термин «value» используется для обозначения и упомянутых «высших ценностей», и «экономической ценности», т. е. стоимости. Что именно обозначает этот термин (в том смысле, как его следует переводить на русский язык), всегда ясно из контекста. В-третьих, попытки «изгнать» термин «стоимость» (как аналог экономической ценности) из русскоязычных текстов, приписав

держек предложения товара). Именно этот момент подчеркивал П. Дракер в своем знаменитом высказывании: «Есть только одно корректное определение цели бизнеса — создавать удовлетворенного потребителя. Потребитель определяет, чем занимается бизнес» [Drucker, 1954, p. 37].

Предлагаемый нами подход к трактовке СТФ вносит ясность и в вопросы корпоративной социальной ответственности. Для этого необходимо сопоставить дискретные институциональные альтернативы, характеризующиеся разным соотношением целей фирм и целей государства. Их можно очертить следующим образом: (А) фирмы максимизируют прибыль и платят налоги, а государство реализует социальные цели (наиболее ясно очерчена М. Фридманом [Friedman, 1970]); (Б) фирмы думают не только о прибыли, но и о широком круге социальных и экологических ценностей, используя ресурсы также и для их достижения (подход СТФ).

Какая из этих дискретных институциональных альтернатив (ДИА) более пред-

емя значение, например, издержек, оказываются ему неудачными.

Пример чрезвычайно путаной попытки как-то обосновать перемену значений терминов «value» и «cost» со стоимости и издержек на ценность и стоимость соответственно представлен в русском переводе книги *«Интеллектуальный капитал: практика управления»* [Руус, Пайк, Фернстрём, 2007, с. viii].

С нашей точки зрения, корректный выход из ситуации заключается в том, чтобы переводить «value» контекстуально-обусловленно: там, где речь идет о ценностях в философском смысле слова, использовать термин «ценность» (например, «value for customer» — это «ценность для потребителя»), там же, где речь идет об экономической ценности, использовать термин «стоимость» (например, «net present value» — это «чистая приведенная стоимость», поскольку «приводить» другие ценности, используя их количественное измерение и коэффициенты дисконтирования, никто не умеет и не собирается). Только так можно избежать сумятицы в головах читателя переводной (да и части оригинальной русскоязычной) литературы.

почтительна с точки зрения общества? На первый взгляд, приоритет должен быть отдан ДИА (Б). Ведь, скорее всего, достижение социальных целей частными корпорациями потребует меньше издержек, чем достижение тех же целей государственными учреждениями: свойственные частному режиму собственности мощные *стимулы к экономии* ресурсов обеспечат экономическую эффективность в реализации социальных целей, снижение непроизводительных издержек. Однако более внимательный анализ показывает, что этому снижению издержек противостоят *возрастающие* издержки *координации действий* частных фирм при достижении социальных целей. Кроме того, нельзя не прогнозировать и *общее снижение эффективности* использования ресурсов фирмами: учет требований стейкхолдеров — *затратный* процесс, а появление дополнительных целей у фирмы отвлекает ресурсы от других целей. Наконец, достижению социальных целей *государством*, а не фирмами, сопутствует эффект экономии на масштабах деятельности и эффект специализации, которые вряд ли возникнут, если каждая фирма будет ориентироваться на достижение социальных целей.

Вместе с тем, сопоставляя ДИА (А) и (Б) в разных странах и при различных исторических обстоятельствах, необходимо принимать во внимание и общую политику (а также общую эффективность деятельности) соответствующих государств. Если государство ставит перед собой «скромные» социальные цели и действует в целом неэффективно, то вариант, отстаиваемый СТФ, может принести обществу большую пользу, чем чисто государственная реализация социальной и экологической политики. В этой связи нельзя не отметить своеобразие ситуации, сложившейся в современной России. Как показывает анализ, проведенный Независимым институтом социальной политики [Шишкин, 2005], значительная часть отечественных бизнес-

менов готова вести себя простейкхолдерски, но стремится не афишировать такую активность. Другая часть, напротив, громко «озвучивает» свои акции, бенефициарами которых выступают, однако, не работники, потребители или локальные сообщества, а федеральная или региональная власть. Причиной такого положения дел, с нашей точки зрения, является чрезмерная зависимость отечественного бизнеса от власти, которая и смещает акценты его социальной политики, а также общий низкий уровень конкурентности большей части внутренних рынков, что делает излишней (экономически неэффективной) для бизнеса борьбу за свою легитимность перед кем бы то ни было, кроме властных структур разных уровней [Тамбовцев, 2008а].

3. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Ограниченные рамки статьи не позволяют рассмотреть в ней все следствия, вытекающие из предложенного подхода, сопоставить их с альтернативными точками зрения, высказанными в литературе. Речь идет о таких важных аспектах позиционирования СТФ в области управленческой науки, как вопрос о целях фирмы, каналах влияния на нее стейкхолдеров, характере и содержании стратегий и стратегических действий фирмы и др.

Не затронут в статье и такой фундаментальный вопрос, как эмпирическая проверка СТФ и альтернативных теорий фирмы. Как показывают исследования в этой сфере, проводимые на протяжении уже нескольких десятков лет, однозначные и надежные свидетельства в пользу экономической эффективности СТФ отсутствуют [Garcia-Castro, Arino, Canela, 2008]. Предложенная трактовка СТФ в терминах режимов собственности дает возможность ввести в соответствующие эконометрические уравнения такой значимый фактор, как социальная (и общая)

политика государства, в зависимости от содержания которого, как показано в подразделе 2.3, будет меняться и эффективность СМ.

Одновременно важно подчеркнуть, что, исходя из представленного анализа, СТФ и СМ *не следует* рассматривать как некое «отклонение» от «естественного хода вещей». Напротив, они отражают такие объективные процессы, как усиливающаяся взаимозависимость всех экономических, социальных и

политических акторов, все возрастающую непродуктивность попыток несистемного решения проблем развития отдельных фирм, публичных корпораций, стран и общества в целом. Другой вопрос — насколько продуктивен вклад стейкхолдерской теории фирмы в решение этих проблем, если ее основной трактовкой останется чисто этическое, а не экономическое понимание, опирающееся на инструментарий современной экономической теории.

ЛИТЕРАТУРА

- Беляева И. Ю. 2008. *Корпоративная социальная ответственность: управленческий аспект*. М.: КНОРУС.
- Благов Ю. Е. 2006а. Генезис концепции корпоративной социальной ответственности. *Вестник С.-Петербургского ун-та. Сер. Менеджмент* (2): 3–24.
- Благов Ю. Е. 2006б. Корпорация как моральный агент. *Российский журнал менеджмента* 4 (4): 93–98.
- Дынкин А., Миловидов Д., Перегудов С. (ред.). 2004. *Социальная ответственность бизнеса и конкурентоспособность*. М.: ИМЭМО.
- Литовченко С. Е., Корсаков М. И. (ред.). 2003. *Корпоративная социальная ответственность: общественные ожидания. Потребители, менеджеры, лидеры общественного мнения и эксперты оценивают социальную роль бизнеса в России*. М.: Ассоциация менеджеров.
- Милгром П., Робертс Дж. 1999. *Экономика, организация и менеджмент*. СПб.: Экономическая школа.
- Нагорнов А. В., Солнцева М. С. 2007. Исследования социальной ответственности компаний. *Корпоративные финансы* (2): 112–132.
- Руус Й., Пайк С., Фернстрём Л. 2007. *Интеллектуальный капитал: практика управления*. СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента»; Издат. дом С.-Петерб. ун-та.
- Смирнов С. А. (ред.). 1999. *Этические принципы ведения дел в России*. М.: Финансы и статистика.
- Тамбовцев В. Л. 2000. *Контрактная модель стратегии фирмы*. М.: ТЕИС.
- Тамбовцев В. Л. (ред.). 2008а. *Легитимация крупной собственности в России: институциональный анализ и институциональное проектирование*. М.: СПРОС-КонФОП.
- Тамбовцев В. Л. 2008б. Перспективы экономического империализма. *Общественные науки и современность* 8 (5): 129–136.
- Тульчинский Г. 2006. *Бизнес в России. Проблема социального признания и уважения*. М.: Вершина.
- Уильямсон О. 1996. *Экономические институты капитализма*. СПб.: Лениздат.
- Шишкин С. В. (ред.). 2005. *Бизнес как субъект социальной политики: должник, благодетель, партнер?* М.: НИСП.
- Agle B. R., Donaldson T., Freeman R. E., Jensen M. C., Mitchell R. K., Wood D. J. 2008. Dialogue: Toward superior stakeholder theory. *Business Ethics Quarterly* 18 (2): 153–190.
- Alchian A. A., Demsetz H. 1972. Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review* 62 (3): 777–795.

- Alchian A. A., Demsetz H. 1973. The property right paradigm. *Journal of Economic History* 33 (1):16–27.
- Asher C. C., Mahoney J. M., Mahoney J. T. 2005. Towards a property rights foundation for a stakeholder theory of the firm. *Journal of Management and Governance* 9 (1): 5–32.
- Berle A. A., Jr. 1931. Corporate powers as powers in trust. *Harvard Law Review* 44: 1049–1074.
- Berle A. A., Jr 1932. For whom corporate managers are trustees: A note. *Harvard Law Review* 45: 1365–1372.
- Blair M. M. 2005. Closing the theory gap: How the economic theory of property rights can help bring “stakeholders” back into theories of the firm. *Journal of Management and Governance* 9 (1): 33–39.
- Bromley D. W. 1989. Property relations and economic development: The other land reform. *World Development* 17 (6): 867–877.
- Bromley D. W., Cernea M. M. 1989. *The Management of Common Property Natural Resources: Some Conceptual and Operational Fallacies*. World Bank Discussion Papers, No. 57. World Bank, Washington, DC.
- Cole D. H., Grossman P. Z. 2002. The meaning of property rights: Law versus economics? *Land Economics* 78 (3): 317–330.
- Cyert R., March J. 1963. *Behavioral Theory of the Firm*. Blackwell: Oxford.
- Demsetz H. 1967. Towards a theory of property rights. *American Economic Review* 57 (2): 347–359.
- Demsetz H. 1988. The theory of the firm revisited. *Journal of Law, Economics, and Organization* 4 (1): 141–161.
- Dodd E. M., Jr. 1932. For whom are corporate managers trustees? *Harvard Law Review* 45: 1145–1163.
- Donaldson T., Preston L. E. 1995. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review* 20 (1): 65–91.
- Drucker P. F. 1954. *The Practice of Management*. Harper & Row: N. Y.
- Fassin Y. 2008. Imperfections and shortcomings of the stakeholder model’s graphical representation. *Journal of Business Ethics* 80 (4): 879–888.
- Fassin Y. 2009. The stakeholder model refined. *Journal of Business Ethics*, forthcoming.
- Freeman R. E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman: Boston.
- Freeman E. R., Wicks A. C., Parmar B. 2004. Stakeholder theory and “The Corporate Objective Revisited”. *Organization Science* 15 (3): 364–369.
- Friedman M. 1970. The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine* (September 13).
- Frooman J. 1999. Stakeholder influence strategies. *Academy of Management Review* 24 (2): 191–205.
- Garcia-Castro R., Arino M. A., Canela M. A. 2008. Over the long run? Short run impact and long run consequences of stakeholder management. *Business & Society*, forthcoming.
- Grandori A. 2005. Neither stakeholder nor shareholder ‘theories’: How property rights and contract theory can help in getting out of the dilemma. *Journal of Management and Governance* 9 (1): 41–46.
- Grossman S., Hart O. 1986. The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy* 94 (4): 691–719.
- Hardin G. 1968. The tragedy of the commons. *Science* (162): 1243–1248.
- Hart O., Moore J. 1990. Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy* 98 (6): 1119–1158.
- Hohfeld W. N. 1913. Some fundamental legal conceptions as applied in judicial reasoning. *Yale Law Journal* 23 (1): 16–59.
- Holmstrom B., Milgrom P. 1991. Multitask principal-agent analyses: Incentive contracts, asset ownership, and job design. *Journal of Law, Economics and Organization* 7 (Special Issue): 24–52.
- Holmstrom B. R., Tirole J. 1989. The theory of the firm. In: Schmalansee R., Willig R. (eds.). *Handbook of Industrial Organization*. Elsevier Science: Amsterdam.
- Honore A. M. 1961. Ownership. In: Guest A. G. (ed.). *Oxford Essays in Jurisprudence*. Clarendon Press: Oxford; 107–147.

- Hurst J. W. 1970. *The Legitimacy of the Business Corporation in the Law of the United States 1780–1970*. The University Press of Virginia: Charlottesville.
- Jensen M., Meckling W. 1976. Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (2): 305–360.
- Jones T. M., Hill C. L. 1992. Stakeholder agency theory. *Journal of Management Studies* 29 (2): 131–154.
- Luoma P., Goodstein J. 1999. Stakeholders and corporate boards: Institutional influences on board composition and structure. *Academy of Management Journal* 42 (5): 553–563.
- Mahoney J. T. 2006. *Towards a Stakeholder Theory of Strategic Management*. University of Illinois at Urbana-Champaign. Mimeo.
- Maurer J. G. 1971. *Readings in Organization Theory: Open-System Approaches*. Random House: N. Y.
- Mitchell R. K., Agle B. R., Wood D. J. 1997. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review* 22 (4): 853–86.
- Pajunen K. 2006. Stakeholder influences in organizational survival. *Journal of Management Studies* 43 (6): 1261–1288.
- Pejovich S. 1990. *The Economics of Property Rights: Towards a Theory of Comparative Systems*. Kluwer Academic Publishers: Netherlands.
- Post J. E., Preston L. E., Sachs S. 2002a. Managing the extended enterprise: The new stakeholder view. *California Management Review* 45 (1): 5–28.
- Post J. E., Preston L. E., Sachs S. 2002b. *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*. Stanford University Press: Stanford, CA.
- Schloger E., Ostrom E. 1992. Property-rights regimes and natural resources: A conceptual analysis. *Land Economics* 68 (3): 249–262.
- Sethi S. P. 1975. Dimensions of corporate social performance — An analytical framework. *California Management Review* 17 (3): 58–64.
- Simon H. A. 1952. Comments on the theory of organizations. *American Political Science Review* 46 (4): 1130–1139.
- Stout L. 2002. Bad and not-so-bad arguments for shareholder primacy. *Southern California Law Review* 75 (5): 1189–1210.
- Sundaram A. K., Inkpen A. C. 2004. The corporate objective revisited. *Organization Science* 15 (3): 350–363.

Статья поступила в редакцию
31 июля 2008 г.