

М.Г. ЧАПАЛА,  
А.Г. ИВАНОВ,

*Донецкий национальный технический университет*

## ТРАНСАКЦИОННЫЕ ИЗДЕРЖКИ ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННОЙ ГРУППЫ

На рубеже тысячелетий термины «глобализация», «международная интеграция» стали привычными не только в среде экономистов, но и вошли в тексты популярных публикаций в средствах массовой информации. Однако вышеуказанные термины характеризуют процессы, действие которых неоднозначно для экономики отдельной страны. Речь идет, прежде всего, о формировании крупных участников всемирного рынка товаров и капиталов – финансово-промышленных групп (ФПГ).

С одной стороны, либерализация внешнеэкономической деятельности, снижение протекционистских барьеров в соответствии с критериями Всемирной организации торговли (ВТО) приводят к увеличению предложения товарной массы внутри страны, что, в соответствии с классической экономической теорией, приводит к снижению общего уровня цен и увеличению благосостояния населения. Однако, включая в анализ фактор времени, обнаруживаем неоднозначное воздействие внешнеэкономической либерализации на величину и структуру национальной экономики.

Вход на рынок Украины крупных международных компаний зачастую означает для национальных участников (как производителей, так и торговцев) появление грозных конкурентов, у которых есть ресурсы для реализации конкурентной стратегии – стратегии низких цен. Результатом ее будет резкое уменьшение числа национальных фигурантов, прежде всего, за счет централизации капитала, роста производительности труда, сокращения занятости.

В среднесрочной перспективе это означает уменьшение платежеспособного совокупного спроса и усиление конкурен-

ции между оставшимися субъектами предпринимательства. Тем не менее конкурентная борьба не приведет к формированию супермонополий, поскольку экспоненциально будут возрастать внутрифирменные трансакционные издержки: в определенный момент времени монополия достигнет пределов «естественного» роста. В долгосрочной перспективе можно ожидать увеличение количества фирм в тех отраслях, где оно прежде сокращалось, рост числа занятых.

С позиции постороннего наблюдателя – идет «нормальный» процесс конкуренции. Однако для страны это может означать резкое ухудшение жизненного уровня населения, причем неравномерно – как территориально, так и по отраслям. Возможно усиление процессов сепаратизма территорий. Следовательно, государство должно сформулировать и последовательно осуществлять политику формирования институциональной структуры, адекватной вызову времени.

Правительство не может оставаться безучастным к проблемам конкурентоспособности национального предпринимательского сектора – ведь он обеспечивает экономическую основу деятельности государства. Ведь налоги уплачивает население из полученных доходов, а также субъекты предпринимательской деятельности как юридические лица. Как уменьшение числа налогоплательщиков, так и снижение их платежеспособности, по меньшей мере, нежелательно с позиций формирования доходной части бюджетов всех уровней. Причем этот тезис остается в силе и по отношению к налогообложению имущества (недвижимость, автомобили и пр.). Поскольку налоги уплачиваются из теку-

ших поступлений «cash-flow», то при его недостаточной величине у субъектов предпринимательской деятельности активы будут генерировать (с учетом начисленных налогов) отрицательный денежный поток. Реструктуризация путем продажи непроизводительных и непрофильных активов приведет к росту их предложения, что вызовет обесценивание производительного капитала.

Причем процесс обесценивания будет идти с ускорением, пока не придет в соответствие производительность капитала и его стоимость. Ведь не секрет, что как производительность труда, так и эффективность капитала в странах бывшего СССР далеки от «естественного» уровня Европейского Союза. Исследование по заказу инвестиционной компании «Тройка-Диалог» показало недооцененность российских предприятий по сравнению со среднеевропейской капитализацией в 16 раз<sup>1</sup>. Правда, следует учесть, что исследование проводилось с позиций влияния прозрачности корпоративного управления на стоимость компании.

Следовательно, государство просто вынуждено сформулировать собственную политику по повышению международной конкурентоспособности национальной экономики. Одним из вариантов решения поставленной задачи является поощрение создания холдингов, как вертикально интегрированных, так и многоотраслевых (горизонтально диверсифицированных). На сегодняшний момент наиболее структурировано правовое поле создания и деятельности ФПГ. Цель создания ФПГ, исходя из мотивации ее участников, - попытка перейти от «прибылеориентированного» поведения к «рентоориентированному».

Прибылеориентированное поведение – стремление к получению прибыли в рыночной экономике в процессе конкуренции. В свою очередь, рентоориентированное поведение – деятельность, направленная на извлечение выгод из легального монопольного положения (своеобразное изъятие «излишка потребителя»), в том числе и за счет получения доступа к государственным административным механизмам перераспределения ресурсов.

В таком подходе к усилению конкурентоспособности в условиях глобализации нет ничего плохого. Ведь американские сталелитейные компании ведут себя именно рентоориентированно, стремясь получить прибыль на осуществленные инвестиции в обновление производства. Используя «партнерские» соглашения с различными «стальными» профсоюзами, промышленники успешно добиваются от правительства США введения различных мер тарифного и нетарифного регулирования импорта стали. Для потребителя (машиностроение, строительство) приобретение более дорогой американской стали означает повышенный уровень издержек при производстве конечной продукции, что негативно отражается на конкурентоспособности продукции с большой долей добавленной стоимости, ухудшает торговый баланс США. Таким образом, потребители продукции американской сталелитейной промышленности субсидируют ее деятельность, компенсируют издержки, понесенные при реализации чересчур оптимистических инвестиционных программ.

Однако не следует считать подобное поведение металлургов США исключительным. В качестве примера можно привести столкновение интересов промышленников и лендлордов в 19 веке в Англии. Высокий уровень импортных пошлин на зерно не позволял снижаться ценам на хлеб и, соответственно, издержкам на выплату заработной платы рабочим. В то же время «хлебные законы» искусственно поддержи-

<sup>1</sup> Материалы круглого стола по вопросам корпоративного управления в России «Обязанности совета директоров и роль заинтересованных лиц в области корпоративного управления», Москва, 20–21 июня 2001 г.

вали высокий уровень ренты землевладельцев.

Победа политики свободной торговли оказала благотворное влияние на развитие английской экономики. За счет перераспределения прибавочного продукта от лендлордов к буржуазии ускорились процесс накопления капитала и темпы индустриализации. Падение цен на сырье повысило конкурентоспособность английских товаров на мировом рынке. Под влиянием Англии многие страны были вынуждены значительно снизить импортные пошлины, что расширяло рынок сбыта для английской промышленности. В свою очередь, давление иностранной конкуренции вызвало прогрессивные сдвиги в сельском хозяйстве Англии.

Победа сторонников фритредерства воспроизведена в практике деятельности ВТО, то есть уже в масштабах мирового хозяйства. Действующие условия членства в ВТО предусматривают взаимный отказ от применения ограничительных мер тарифного и нетарифного регулирования во взаимной торговле. Инициаторами ее создания выступили, под давлением транснациональных корпораций, промышленно развитые страны. ВТО является инструментом, с помощью которого компании стран Западной Европы, США, Японии стремятся с более низкими издержками проникнуть на рынки интересующих их стран. При этом транснациональные корпорации заинтересованы исключительно в росте потребления их собственной продукции и всячески препятствуют, с помощью государства, усилению национальных фирм – ведь тем самым уменьшается объем продаж импортируемых товаров.

Итак, поощрение процессов централизации и концентрации национального капитала – средство обеспечения экономической безопасности государства, формирования социально-политической стабильности в обществе. Наиболее «естественно» выглядит формирование вертикально интегрированных холдингов. В этом случае достигается экономия как за счет издержек

трансформации, обусловленных технологически, так и трансакционных издержек, связанных с деятельностью фирмы в рыночной среде. Снижение издержек трансформации вызвано формированием внутренних стандартов к промежуточному продукту, соответствующей настройкой оборудования под переработку весьма узкого ассортимента сырья (рост специфичности активов). Соответственно в холдинге экономятся трансакционные издержки по основным группам:

1. Издержки поиска информации.
2. Издержки проведения переговоров.
3. Издержки измерения.
4. Издержки спецификации и защиты прав собственности.
5. Издержки оппортунистического поведения.

Трансакционные издержки поиска информации. Сознательное предоставление ограниченного объема информации о финансовых показателях предприятий, объемах, номенклатуре и ценах на производимую продукцию в современной Украине повышает трансакционные издержки поиска информации. Закрытость данных о финансовых результатах хозяйственной деятельности обусловлена, прежде всего, виртуальностью прибыли как интегрального показателя ведения бизнеса. Ведь в Украине сильно психологическое восприятие чрезмерных ставок налога на прибыль – 30%. В то же время ставка центрального (федерального) налога на прибыль во Франции – 33,33%, в Германии – 45%, Испании – 35%<sup>2</sup>.

Именно вследствие негативного психологического отношения к деятельности государства как института, не обеспечивающего спецификацию прав собственности, предприниматели не стремятся показывать реальную доходность бизнеса. Ведь в таком случае предприятие становится «платежеспособным» с позиций контролирующих инстанций и в состоянии оплатить

<sup>2</sup> Мельник Д.Ю. Налоговый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2000. – С.343.

начисленные финансовые санкции. Несмотря на то, что позитивные финансовые результаты хозяйственной деятельности предприятия – наименее затратный способ предоставления контрагенту гарантий выполнения договорных обязательств (с предприятием, которое не выполняет договора, никто не будет работать и бизнес придет в упадок – быть честным выгодно), совокупные транзакционные издержки сохранения фирмы при снижении транзакционных издержек поиска информации (относительно открытости финансовых данных) расцениваются предпринимателями много выше, чем при высоких издержках поиска информации.

В отношении таких компонентов транзакционных издержек поиска информации, как разработка и реализация маркетинговой политики, следует отметить, что величина этой категории издержек значительна вследствие «ножниц» спроса и предложения специалистов. Предприятия остро нуждаются в таких работниках, однако квалифицированных маркетологов недостаточно, что вызывает рост заработной платы, и многие предприниматели отказываются от активных маркетинговых действий и ограничиваются выполнением заказов тех потребителей, которые «пришли самотеком».

Формирование холдинга снижает транзакционные издержки поиска информации по обоим направлениям. С одной стороны, предприятия действуют сообща и нет необходимости раскрывать на сторону «лишнюю» информацию. С другой стороны, в управляющей компании (или предприятии, выполняющем ее функции) создается подразделение, где высококвалифицированные специалисты выполняют необходимые работы для группы компаний.

Транзакционные издержки проведения переговоров. Конкурентоспособные цены – результат сокращения производственных издержек, что достигается за счет увеличения объема товарной партии по одной номенклатурной позиции, отказа от частой переналадки производственного

оборудования, то есть за счет повышения специфичности активов. С другой стороны, потребности заказчиков различны, что вынуждает использовать оборудование с высокой степенью универсальности для выполнения любого заказа.

Возникает противоречие: как повышение специфичности активов, так и сохранение универсальности ведут к снижению эффективности бизнеса, соответственно, по причине снижения числа заказов или вследствие увеличения внутренних издержек трансформации. Следовательно, стороны договора должны точно определить распределение повышенных издержек между собой. Однако высокий уровень транзакционных издержек поиска информации влечет за собой и рост транзакционных издержек проведения переговоров – ведь каждой из сторон будет неизвестна величина уступок. Внутри же вертикально интегрированного холдинга за счет формирования между технологически связанными производствами долгосрочной производственной программы, в которой учитывается и график переналадки оборудования для выпуска иного вида изделий, достигается взаимоприемлемый компромисс.

Транзакционные издержки измерения. Любой продукт – единство многих характеристик, причем, в связи с требованиями ВТО о взаимном неприменении стран-участниц тарифных и нетарифных мер дискриминации во внешней торговле, отдельные характеристики (или их сочетание) становятся инструментом конкурентной борьбы: требования к выхлопам двигателя автомобиля по стандарту «Евро-3», уровень шума самолета каждой модели. Причем на отдельные параметры можно повлиять только на предшествующих звеньях технологической цепочки.

В условиях свободного рыночного обмена соответствующую измерительную аппаратуру должен иметь каждый агент сделки. В то же время вертикально интегрированный холдинг позволяет распределить затраты на измерение таким образом, что

соответствующие характеристики продукта измеряются только до того момента, когда заканчивается технологическое воздействие на соответствующий параметр. На последующих этапах отсутствует измерительная аппаратура для определения соответствия этого параметра требованиям внешнего пользователя. Иными словами, холдинг устанавливает внутреннюю процедуру стандартизации, что снижает трансакционные издержки измерения.

Трансакционные издержки спецификации и защиты прав собственности. Для повышения эффективности хозяйственной деятельности многие предприятия используют так называемые «оболочечные фирмы», например, торговый дом. Фирмы «оболочки» снабжают «производственный модуль» сырьем и комплектующими, а также продают готовую продукцию. Тем самым создается своеобразный «буфер», который принимает на себя атаки конкурентов – ведь издержки по закрытию одной оболочечной фирмы и регистрации взамен другой намного меньше затрат по строительству (покупке) нового производства, являющегося источником добавленной стоимости.

С учетом высоких трансакционных издержек поиска информации и ведения переговоров сделки заключаются с участием оболочечных компаний, что де-юре размывает ответственность, возникающую де-факто. Поэтому холдинг вправе использовать во внутреннем регламенте (кодексе) хозяйственной деятельности обязательства сторон, возникающие де-факто между источниками добавленной стоимости, с целью установления наиболее выгодных де-юре отношений между оболочками.

Финансовая структура холдинга в виде «ядра», производственного модуля, создающего добавленную стоимость, и «оболочки», структур, трансформирующих созданную стоимость в деньги, – своеобразная объективная реакция на невозможность четко провести границы фирмы. Формирование внешнего слоя («оболочки») – ре-

зультат нечеткой спецификации исключительных прав.

Холдинг во многом устраняет воздействие изменчивой внешней среды на предприятия, однако одновременно формирует противоречие в отношении защиты прав собственности участников холдинга на остаточный доход – распределение прибыли. Многочисленные внутренние хозяйственные связи, трансфертное ценообразование, перекрестное субсидирование неизбежно искажают финансовый результат бизнес-единиц холдинга. Следует отметить, что указанное противоречие отсутствует только при переходе всех предприятий на единую акцию, то есть при образовании концерна. Однако в Украине промышленно-финансовая группа – договорное объединение и от имени ПФГ действует головное предприятие, а компании, входящие в ее состав, не теряют юридической самостоятельности. Следовательно, формирование принципов определения затрат, результатов, распределения прибыли внутри холдинга – проблемы, которые влияют на создание и устойчивость группы предприятий.

Трансакционные издержки оппортунистического поведения. «Отлынивание» (shirking), как одна из основных форм оппортунистического поведения предприятий, входящих в холдинг, обусловлено искажениями в определении вклада каждой из бизнес-единиц в общий результат (см. выше). Отсюда – отрицательные стимулы к рациональному поведению собственников предприятий, а их руководителей – к снижению степени своего участия в холдинге до «приемлемого» уровня. Вторая форма оппортунистического поведения, «вымогательство» (holding-up), связана со специфичностью активов. Если какой-либо фактор, по мнению его владельца, недооценен внутри группы предприятий по сравнению с аналогичной рыночной величиной, то возникает риск разрушения всего холдинга в случае, если специфические активы выводятся из него. Как и «отлынивание», «вымогательство» тесно связано со специ-

фикацией прав собственности внутри холдинга.

С транзакционными издержками оппортунистического поведения связаны и издержки по принуждению к выполнению обязательств – «инфорсмент» (enforcement). Однако, учитывая высокую степень персонификации сделок внутри холдинга, особое значение приобретают традиции и правила, которые зачастую не предполагают возникновения ситуаций, требующих принудительного исполнения обязательств. В результате оппортунистического поведения эффективность холдинга может быть даже ниже, чем результаты бизнес-единиц по отдельности до объединения.

В результате анализа воздействия процессов централизации и концентрации капитала с позиций транзакционных издержек можно сделать вывод, что при создании холдинга достигается экономия транзакционных издержек, связанных с

процессами создания добавленной стоимости (издержки поиска информации, издержки проведения переговоров, издержки измерения). С другой стороны, резко возрастают транзакционные издержки, связанные с трансформацией созданной стоимости в деньги и их распределением между участниками холдинга (издержки спецификации и защиты прав собственности, издержки оппортунистического поведения). В условиях неустойчивого институционального окружения генерируются запредельно высокие издержки оппортунистического поведения, которые элиминируют эффект от снижения транзакционных издержек, связанных с созданием добавленной стоимости. Таким образом, спецификация прав собственности оказывает повышенное влияние на конкурентоспособность экономики современной Украины в условиях глобализации.

**Л.С.КУТИДЗЕ,**

*Запорожский государственный университет*

## **ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ПРЕОБРАЗОВАНИЯ ОТНОШЕНИЙ СОБСТВЕННОСТИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ**

Глобализация бизнеса, обусловленная экономическими, политическими, техническими, общественными факторами, меняет условия хозяйствования фирм, влияет на результаты внутренней экономической политики, проводимой правительствами. Конкурентоспособность стран и конкурентоспособность фирм все сложнее объяснить только при помощи классической теории. А экономический рост – удачным использованием инструментов фискальной или монетарной политики.

Особенности воздействия на развитие общества концентрации и централизации капитала, роста транснациональных корпораций; развитие современных информационных систем и технологий, связи и телекоммуникаций; повышение мобильности людей, вследствие ослабления роли тради-

ций, социальных связей, повышение прозрачности государственных границ – все эти факторы глобализации требуют комплексного анализа и выработки новых «правил игры» экономических субъектов.

Многие из этих вопросов можно рассматривать, используя инструментарий институциональной теории. Институциональная экономическая теория расширяет микроэкономический анализ, вовлекая в него факторы, которые не учитываются классической микроэкономической теорией. К таковым относятся факторы неполноты информации, недоопределенности прав собственности, факторы коллективных действий в ситуации коллективного выбора, которые отличаются от действий в ситуации индивидуального выбора, и т.д.