вместе нужная семья

проблемы теории и практики организации и функционирования интегрированных корпоративных структур

Более века в мировой экономике наблюдаются устойчивые тенденции концентрации капитала, что сделало корпоративный сектор ее стержневой основой. Это обстоятельство имеет свои положительные и отрицательные стороны.

Зависимость состояния развитых экономических систем от действий корпоративного сектора наглядно демонстрируют потрясения, вызываемые падениями курса акций или финансовыми махинациями отдельных компаний. С другой стороны, деятельность крупных корпораций во многом определяет развитие технологического прогресса, экономический рост и социальную защищенность населения. Одна из особенностей современных корпоративных структур заключается в многоотраслевом характере их построения. Крупнейшие корпорации в США, например, одновременно охватывают 30-50 отраслей; в Великобритании среди 100 крупнейших компаний 96 – многоотраслевые, в Италии – 90, во Франции – 86, в ФРГ – 78 [4]. Сегодня и в российской экономике за годы экономических преобразований сложилась обширная практика организации и функционирования корпоративных структур.

Интеграция в общем случае означает «объединение в целое каких-либо частей, элементов» [1]. В экономическом же смысле она является одной из стратегий функционирования фирмы в бизнес-пространстве. Причем практические механизмы реализации данной стратегии (слияние, поглощение, выкупы с долговым финан-

Клепиков Ю.Н.
директор
ООО «Белрегионгаз»,
г. Белгород

сированием) непосредственно связаны с характерным для корпоративного сектора распределением прав собственности, типом контроля и экономической властью внутри фирмы.

В экономической литературе и практике допускается широкая трактовка понятия «корпорация». Наиболее полным представляется определение, согласно которому *интегрированная корпорация – это совокупность подразделений, объединяющихся с сохранением той или иной степени самостоятельности для достижения общей цели*, обладающая следующими признаками [5]:

1. имеет статус юридического лица;
2. несет ограниченную ответственность;
3. действует на постоянной основе;
4. обладает определенными правами;
5. имеет централизованное управление.

Единственное сомнение вызывает «расплывчатость» четвертого признака, поскольку очевидно, что в процессе жизнедеятельности любое физическое и юридическое лицо наделяется правами и несет обязанности. Соответственно, само по себе обладание правами не может рассматриваться в качестве отличительного признака интегрированной корпорации. По всей видимости, речь должна идти о механизме реализации прав владения, свойственном организационным формам с долевым участием (прежде всего акционерным обществам).

На практике интегрированные корпорации формируются либо в виде холдинга (материнская и дочерние компании), либо через систему участия. С экономической точки зрения, система участия означает взаимопроникновение капиталов: каждый из участников интегрированной структуры владеет долей капитала других участников.

интегрированная корпорация – это совокупность подразделений, объединяющихся с сохранением той или иной степени самостоятельности для достижения общей цели

Обычно интегрированным корпоративным структурам свойственно относительное обособление финансовой

деятельности от производственной. Данный факт находит простое объяснение. Независимо от числа участников корпорации, которые согласно вышеприведенной дефиниции считаются подразделениями, и от количества видов выпускаемой в рамках корпорации продукции (оказываемых услуг), финансовые потоки являются общекорпоративными, реализуется единая стратегия развития и осуществляется единая инвестиционная политика. Однако в зависимости от роли в корпоративной стратегии подразделения могут обладать большей или меньшей коммерческой самостоятельностью. Существует вариант построения, при котором головная компания осуществляет только первоначальные инвестиционные вливания в бизнес дочернего предприятия, а затем руководит использованием прибылей.

в зависимости от роли в корпоративной стратегии подразделения могут обладать большей или меньшей коммерческой самостоятельностью

Целесообразность интеграции хозяйствующих субъектов в одну корпоративную структуру может быть обоснована с позиции разных экономических концепций. Один из наиболее распространенных катализаторов интеграции, упоминаемый как учеными, так и финансовыми менеджерами, – *эффект синергии* [2, 6]. Суть ее состоит в том, что у интегрированной структуры появляется возможность использования преимуществ (синергий), возникающих в результате объединения ресурсов нескольких хозяйствующих субъектов. *Синергетическая теория* неотделима от концепции управления стоимостью компании, находящей все большее развитие в современной экономике. Основное предположение этой теории состоит в том, что менеджеры компаний будут заинтересованы в интеграции тогда и только тогда, когда эта стратегия увеличит чистое благосостояние акционеров. То есть *в качестве генерального эффекта интеграции рассматривается превышение стоимости образовавшейся корпора-*

тивной структуры по сравнению с суммой стоимостей ее участников до интеграции.

Забегая вперед, отметим, что действительность доказывает наличие проблемы взаимоотношений агента (менеджера) и принципала (собственника), которая упускается в теории синергии. Агентская теория, разработанная М. Дженсеном и В. Меклингом, ставит во главу угла конфликт интересов корпоративных менеджеров и акционеров [7], источник которого – выплаты денежных средств акционерам в виде дивидендов, возврата капитала, выкупов собственных акций и т.п. Заметим, что в российской действительности этот конфликт часто либо отсутствует в связи с сочетанием в одном лице крупного собственника и управляющего, либо интересы акционеров, особенно миноритарных, просто игнорируются.

Эффект роста стоимости компании вызывается действием операционных и финансовых синергий:

– экономией административных, маркетинговых и других операционных издержек, обусловленной увеличением масштабов деятельности и централизацией отдельных служб;

– эффектом комбинирования взаимодополняющих ресурсов, когда каждый из участников интегрированной структуры получает доступ к нужным ресурсам (сырью, инвестициям, научно-исследовательским центрам и разработкам и прочее) на более выгодных условиях, чем рыночные;

– увеличением размеров рыночной ниши корпорации;

– использованием схем минимизации налогообложения (создание налоговых щитов);

– диверсификацией активов как способом снижения коммерческих рисков и стабилизации доходности операций компании.

организационная форма и размер фирмы подчиняются соображениям экономии трансакционных издержек

Нужно отметить, что диверсификация вряд ли может быть названа одним из синергетических эффектов, скорее это одна из возможных

причин интеграционных процессов.

с позиции институциональной экономики интеграция тем более целесообразна, чем выше риски и издержки контрактов и прав собственности

Снижение издержек как стимул к интеграции также рассматривается и сторонниками *неоинституционализма.* Базисом, на котором строится современная *неоинституциональная теория*, является система трансакций, совершаемых фирмой. Работы неоинституционалистов доказывают, что *организационная форма и размер фирмы подчиняются соображениям экономии трансакционных издержек.*

В хозяйственной деятельности фирмы постоянно возникает вопрос альтернативного выбора: либо обременить себя издержками, связанными с приобретением товара или ресурса на рынке, либо освободиться от соответствующих трансакционных издержек, производя нужный товар или ресурс собственными силами. Противоречие «фирма-рынок» связано с тем, что административный контроль в пределах фирмы позволяет сократить время и затраты на поиск информации, обеспечивает устойчивость деловых связей, исключает необходимость частого перезаключения контрактов. То есть внутрифирменная координация устраняет многие причины возникновения трансакционных издержек. Однако следуя такой логике, можно подвергнуть сомнению необходимость существования рынка вообще и сделать вывод о возможности организации экономики в виде единой фирмы.

Выход из этой спорной ситуации состоит в наличии не только «внешних» издержек взаимодействия с прочими рыночными агентами, но и «внутренних» издержек административного механизма фирмы (потеря управляемости, бюрократизация, замедление реакции на изменения внешней среды). Согласно Р. Коузу, границы фирмы будут проходить там, где предельные издержки, связанные с использованием рынка, сравниваются с предельными издержками, свя-

Наука и семья

занными с использованием иерархической организации [3].

По эмпирическим сведениям, масштабы трансакционных издержек в современной экономике очень высоки. Согласно исследованию Дж.Уоллиса и Д. Норта, доля услуг, связанных с осуществлением трансакций, в ВНП США составила в 1970 году около 55 %, причем по сравнению с 1870 годом она увеличилась почти в два раза [8]. Соответственно и экономия, возникающая при трансформации трансакционных издержек независимых рыночных субъектов в управленческие внутрифирменные издержки, может быть значительной.

С позиции институциональной экономики интеграция тем более целесообразна, чем выше риски и издержки контрактов и прав собственности и чем менее развита конкуренция на рынках ресурсов для производства конечного продукта предприятия. Все эти проблемы характерны для российской экономики: сохраняющаяся криминогенность хозяйственной жизни; несовершенство правоохранительной системы, не обеспечивающей в должной мере защиту контрактных прав и прав собственности; малая информационная прозрачность рынков, что влечет за собой повышенные издержки по трансакциям; завышенные цены на рынках ресурсов и т.д.

Аргументы, выдвигаемые *теорией синергии* и *теорией трансакционных издержек* в пользу целесообразности стратегии интеграции, достаточно убедительны, и еще несколько лет назад наблюдался бум: вертикально-интегрированные формы организации производства, в частности, финансово-промышленные группы считались панацеей от всех финансовых проблем. На первом этапе их формирования (регистрация финансово-промышленных групп в России осуществляется с 1994 г.) данная форма привлекала учредителей своей ассоциативной структурой, которая теоретически позволяет учитывать взаимные экономические интересы участников и основана на развитии внутренних договорных отношений. С одной стороны, процесс интеграции, безусловно, был перспективным, соответствующим мировым экономи-

ческим тенденциям. Но с другой, практика работы ФПГ выявила значительные сложности и противоречия: отсутствие необходимого инвестирования, низкая консолидация промышленного капитала, отсутствие единой стратегии развития и преследование участниками группы собственных интересов.

Некоторые авторы склонны объяснять сложившуюся ситуацию проблемами «внешнего» характера: дезорганизацией общественного производства в стране, конфликтом общегосударственных и частных интересов и т.п. Однако наряду с этим существуют и другие объяснения того, почему ФПГ пока не стали базой экономического развития, о чем мы поговорим в следующем номере журнала.

Литература

1 Аммельбург Герд. Предприятие будущего. Структура, методы и стиль руководства: Пер. с нем. – М.: Международные отношения, 1997. – 416 с.

2 Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 720 с.

3 Ленский Е.В., Цветков В.А. Финансово-промышленные группы РФ: полученный опыт и прогностические тенденции дальнейшего развития. – М.: Планета, 1999.

4 Масленченков Ю.С., Тронин Ю.Н. Финансово-промышленные корпорации России: организация, инвестиции, лизинг.– М.: ООО Издательско-консалтинговая Компания «ДеКА», 1999. – 448 с.

5 Никитенко А.И. Формирование организационной структуры интегрированной корпорации. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – Белгород, 2001. – 180 с.

6 Bradley M., Desay A., Kim E. H. (1983). «The Rational Behind Interfirm Tender Offers: Information or Synergy?». Journal of Financial Economics Vol. 11, № 2, p. 183-206.

7 Jensen M. and Meckling W. (1976). «Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure» Journal of Financial Economics Vol. 3 (October), p. 305-360.

8 Roll Richard (1986) «The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers», Journal of Business, Vol 59, № 2, Pt 1 (April), p. 197-216.

pn