

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ЭКОНОМИКО-МАТЕМАТИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ

CENTRAL ECONOMICS AND MATHEMATICAL INSTITUTE

**РОССИЙСКАЯ
АКАДЕМИЯ НАУК**

**RUSSIAN
ACADEMY OF SCIENCES**

Дементьев В.Е.

**ИНТЕГРАЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ И
ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ**

Препринт # WP/98/038

МОСКВА

1998

Дементьев В.Е. Интеграция предприятий и экономическое развитие / Препринт # WP/98/038 - М.: ЦЭМИ РАН, 1998. - 114 с. (рус.)

В работе выделяются ключевые вопросы в осмыслении стратегических достоинств финансово-промышленных групп. Представлена связь этих вопросов и трудностей процесса становления ФПГ в российской экономике. Основное место занимает обзор отечественных и зарубежных публикаций по проблемам группирования предприятий. Определяются важнейшие проблемы, требующие дальнейших исследований. Излагается рабочая версия концепции объединения предприятий в финансово-промышленные группы.

Dementiev V.E. Integration of Enterprises and Economic Development. / Working paper # WP/98/038. Moscow: CEMI Russian Academy of Sciences. 1998. - 114 p. (Rus)

Key questions in discovering of strategic advantages of financial-industrial groups are selected in the paper. The connection between these questions and difficulties in the formation of FIG in Russian economy are present. Review of Russian and foreign publications about problems of corporate grouping take the base place. Many problems, which need the further discovery, are determined. The working version of conception of corporate integration in financial-industrial groups are introduced.

Дементьев Виктор Евгеньевич – к.э.н., зав. лабораторией ЦЭМИ РАН
Dementiev Viktor – Ph.D., Head of Laboratory CEMI RAS

Рецензенты: к.ф.-м.н. М.М.Вороновицкий, к.т.н. А.С.Плецинский
Редактор – И.А. Левина

© Центральный экономико-математический институт, Российская Академия наук, 1998 г.
© Дементьев В.Е., 1998 г.

Содержание

| | |
|--|-----------|
| <i>Предисловие</i> | 5 |
| Глава 1. Инвестиционные качества ФПГ и практические проблемы российской экономики | 6 |
| <i>1.1. Фактические и официальные ФПГ</i> | 6 |
| <i>1.2. ФПГ и модернизация отечественной промышленности</i> | 7 |
| <i>1.3. Корпоративные инвестиции - ключевой аспект анализа ФПГ</i> | 8 |
| <i>1.4. Реформирование предприятий и инвестиционное проектирование в ФПГ</i> | 10 |
| <i>1.5. Укрепление инвестиционного потенциала и повышение согласованности действий в ФПГ</i> | 11 |
| <i>1.6. Улучшение внутрикорпоративного управления</i> | 12 |
| <i>1.7. Совершенствование отношений между банками и промышленными компаниями</i> | 13 |
| <i>1.8. Выводы</i> | 14 |
| Глава 2. Российские исследования по проблемам ФПГ | 16 |
| <i>2.1. Российские концерны и фондовый рынок</i> | 16 |
| <i>2.2. Экономическая роль ФПГ</i> | 18 |
| <i>2.3. Инвестиционные возможности ФПГ</i> | 22 |
| <i>2.4. Многообразие ФПГ</i> | 23 |
| <i>2.5. Вертикально интегрированные ФПГ холдингового типа</i> | 25 |
| <i>2.6. Механизмы внутригрупповых взаимодействий</i> | 28 |
| <i>2.7. Промышленность и банки: выбор модели взаимоотношений</i> | 30 |
| <i>2.8. ФПГ и формирование состязательной экономической среды</i> | 35 |
| <i>2.9. ФПГ и контроль за корпоративным управлением</i> | 40 |
| <i>2.10. ФПГ и стратегия экономических преобразований</i> | 43 |
| <i>2.11. Российские ФПГ и изучение зарубежного опыта</i> | 48 |

| | |
|--|-----------|
| 2.12. Выводы. Открытые вопросы | 50 |
| Глава 3. Зарубежные исследования по проблемам ФПГ | 54 |
| 3.1. Спектр аналитических подходов к организационным изменениям | 54 |
| 3.2. Экономическая интеграция в теории транзакционных издержек | 55 |
| 3.3. Некоторые рубежи транзакционного анализа интеграции | 58 |
| 3.4. Новое понимание экономической рациональности и изучение квазиинтеграции | 61 |
| 3.5. Деловые группы | 64 |
| 3.6. Сетевые индустриальные организации | 68 |
| 3.7. СИО: зыбкий баланс интересов | 72 |
| 3.8. Промышленность и банки | 75 |
| 3.9. ФПГ и теория Модильяни-Миллера | 77 |
| 3.10. ФПГ и теория агентских отношений | 78 |
| 3.11. ФПГ и соотношение моделей рыночной экономики | 80 |
| 3.12. Зарубежные исследования интеграции промышленного и финансового капитала в переходных экономиках | 85 |
| 3.13. Выводы и открытые вопросы | 87 |
| Глава 4. ФПГ: ориентиры группирования предприятий и его анализа | 89 |
| 4.1. Статический и динамический аспекты эффективности ФПГ | 89 |
| 4.2. Преодоление запирающих эффектов рыночной и государственной координации экономической деятельности | 91 |
| 4.3. Структура внутригрупповых связей: отраслевые и циклические особенности | 95 |
| 4.4. Факторы формирования модели фондового рынка | 96 |
| 4.5. Стратегические достоинства ФПГ и их ресурсное обеспечение | 98 |
| 4.6. Основания долгосрочных мотиваций в деятельности ФПГ | 101 |
| Литература | 103 |

Предисловие

Финансово-промышленные группы (ФПГ) стали реальностью отечественной экономики. В них порой видят самый многообещающий результат экономических реформ, залог обретения Россией достойного места в мировом хозяйстве. Однако нередко восприятие ФПГ и как сомнительного отклонения от рыночного курса реформ.

Проблема оправданных масштабов отклонения от рыночной саморегуляции в межкорпоративных связях является актуальной не только для российской экономики. В зарубежных дискуссиях можно встретить как рассуждения о закате ФПГ со ссылками на эволюцию японских кейрецу, так и, наоборот, трактовки этих кейрецу в качестве жизненно важного ориентира развития западного корпоративизма, включая американский.

На практике стоит вопрос о степени ориентации российской экономики на англо-американскую или японо-германскую модель фондового рынка. В какой мере оправдан фактический дрейф отечественной экономики в направлении последней модели? Отвечают ли реальные возможности ФПГ устремлениям перевести российские корпорации в режим форсированного роста? Не будет ли таким образом принесена в жертву эффективность инвестиций и производства?

Злободневность для российской экономики проблематики ФПГ проявляется в бурном росте числа соответствующих публикаций. Если в 1992 г. были лишь редкие статьи, то ныне появляются все новые монографии.

В настоящей работе выделяются ключевые вопросы в осмыслении инвестиционных достоинств ФПГ. Представлена связь этих вопросов и трудностей процесса становления финансово-промышленных групп в российской экономике.

Основное место в работе занимает обзор отечественных и зарубежных публикаций по проблемам группирования предприятий. Обзор позволяет сформулировать важнейшие проблемы, требующие дальнейших исследований.

Завершается работа изложением рабочей версии концепции экономической интеграции. Основа этой концепции - механизмы формирования долгосрочных мотиваций участников финансово-промышленных групп и ресурсного обеспечения стратегических действий ФПГ

Глава 1. Инвестиционные качества ФПГ и практические проблемы российской экономики

1.1. Фактические и официальные ФПГ

Получивший широкое распространение в сегодняшней России термин "финансово-промышленная группа" (ФПГ) может употребляться в двух взаимосвязанных, однако не вполне совпадающих значениях.

В широком смысле им обозначаются любые формы относительно устойчивого сотрудничества и взаимопроникновения промышленного и финансового капитала. В этом смысле, финансово-промышленная группа - совокупность кредитно-финансовых организаций (банки, лизинговые и страховые компании, пенсионные и инвестиционные фонды), промышленных и торговых компаний, связанных между собой долговременными кооперационными, кредитными и акционерными отношениями.

В более узком смысле под ФПГ понимается такая форма интеграции промышленных и финансовых структур, которая удовлетворяет критериям, зафиксированным в соответствующих законодательных актах Российской Федерации, и сопровождается официальным признанием и включением в Государственный реестр ФПГ.

Российское законодательство определяет финансово-промышленную группу как "совокупность юридических лиц, действующих как основное и дочерние общества либо полностью или частично объединивших свои материальные и нематериальные активы (система участия) на основе договора о создании финансово-промышленной группы в целях технологической или экономической интеграции для реализации инвестиционных и иных проектов и программ, направленных на повышение конкурентоспособности и расширение рынков сбыта товаров и услуг, повышение эффективности производства, создание новых рабочих мест" (Ст. 2 Закона Российской Федерации "О финансово-промышленных группах").

При анализе интеграционных процессов в экономике разграничение ФПГ на фактические и официальные имеет второстепенное значение. Хотя условия получения и роль официального статуса ФПГ заслуживают дополнительного внимания. Однако, в целом, проблематика ФПГ не замыкается на официальных группах.

1.2. ФПГ и модернизация отечественной промышленности

На протяжении ряда лет российские финансово-промышленные группы оказываются в сфере противостояния различных подходов к решению актуальных социально-экономических проблем. Это относится к проблемам обновления институциональной структуры экономики, к выбору стратегии интеграции в мировую экономику, к формированию экономических основ федерализма.

Симптоматично, что в концепции среднесрочной программы российского правительства на 1997-2000 гг. "Структурная перестройка и экономический рост" финансово-промышленные группы даже не упоминаются. Это притом, что цель обеспечения структурной перестройки российской экономики была вынесена на первый план еще в Указе Президента РФ "О финансово-промышленных группах в Российской Федерации" от 5 декабря 1993 г. № 2096.

Реформирование российской экономики началось при завышенных ожиданиях относительно способности фондового рынка улучшить структуру отечественного производства. Позже возникла озабоченность размежеванием российских производств на относительно благополучный экспортный анклав и хиреющие предприятия, ориентированные на внутренний рынок. Долгосрочным последствием этого может оказаться закрепление сырьевой специализации отечественной промышленности в мировом разделении труда.

Как предотвратить такое развитие событий? Как обеспечить не просто наращивание инвестиций в производство, но и такое их распределение, которое служило бы укреплению российской обрабатывающей промышленности?

Зарубежный опыт показывает большой вклад ФПГ в использование уже имеющихся сравнительных преимуществ национальной экономики и в целенаправленное формирование новых такого рода достоинств. Причем в рамках ФПГ трансформация текущих преимуществ в будущее происходит без больших потерь.

Крупные диверсифицированные корпорации, концерны, ФПГ - необходимые правительству партнеры для решения масштабных структурных задач, в частности, по форсированию научно-технического развития. Дефицит таких партнеров создает принципиальные трудности для осуществления структурных сдвигов методами "созидательного разрушения" (по выражению Дж. Шумпетера), а не просто путем устранения части производств. Именно стратегические преимущества в сфере технологического развития являются основой жизнеспособности ведущих зарубежных ФПГ, фактором либерализации экономических отношений в соответствующих странах. Все это позволяет связывать с формированием российских финансово-промышленных

групп перспективу обновления связей между сырьевыми отраслями и обрабатывающей промышленностью.

1.3. Корпоративные инвестиции - ключевой аспект анализа ФПГ

Финансово-промышленные группы нередко называют локомотивами развития российской экономики. Однако на практике многие предприятия рассматривают свое участие в ФПГ в основном как средство преодоления текущих трудностей: недостатка оборотных средств, нарушения сложившихся кооперационных связей и т.д.

Способность ФПГ помочь преобразованию российской экономики, решению стратегических задач ее реформирования оказывается под сомнением. Возникает вопрос, не являются ли ФПГ лазейкой, чтобы миновать реформы не столько обновляясь, сколько лоббируя групповые интересы в государственных инстанциях? Существует опасение, что в современных российских условиях ФПГ затормозят модернизацию промышленности.

Не только с этой точки зрения, но и для самих отечественных ФПГ важно осмысление того, что позволило подобным структурам внести весьма заметный вклад в экономические достижения таких стран как, например, Япония, Южная Корея.

Хотя группирование предприятий накладывает отпечаток на разные стороны их деятельности, вопрос о влиянии интеграции на корпоративные инвестиции - основополагающий для осмысления созидательных возможностей ФПГ.

Роль финансово-промышленных групп в модернизации отечественной экономики определяется, прежде всего, их влиянием на корпоративные инвестиции. Чтобы сократить технологическое отставание от высокоразвитых стран, сохранить лидирующие позиции в некоторых наукоемких отраслях, включиться в инновационную конкуренцию, требуются масштабные инвестиции.

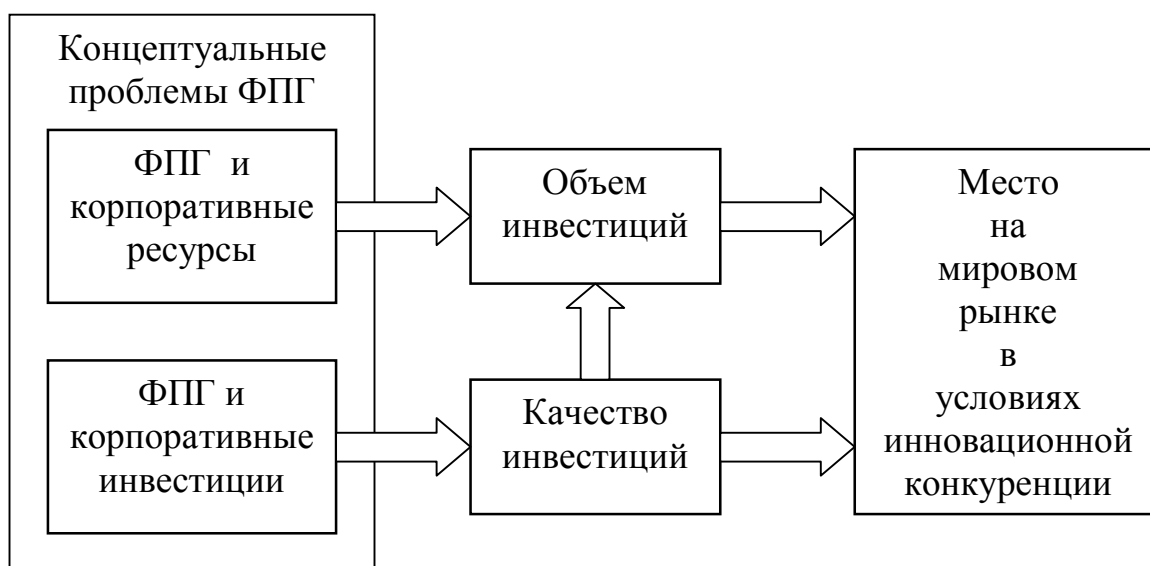
| Страна | 1984/1970 | 1984/1970 |
|--------------------------------------|---------------------|--------------------------|
| | Рост ВВП на душу | Доля инвестиций в ВВП |
| Великобритания | 1,6 | 18,7 |
| США | 1,9 | 18,6 |
| Германия | 2,1 | 23,1 |
| Франция | 2,3 | 23,4 |
| Япония | 3,4 | 33,0 |
| Источник: Mankiv N. (1988), p. 1185. | | |

Инвестиции - индикатор долговременной жизнеспособности отдельных компаний, основа роста экономики в целом. Однако, как подтверждает отечественный опыт, само по себе увеличение инвестиционного потока не гарантирует успеха в экономическом соперничестве. Важен не только объем инвестиций, но и их качество (направленность, отдача), что не обеспечивается без соответствующих мотиваций.

Ключевыми в изучении ФПГ являются следующие вопросы.

- **Каким образом возникают и поддерживаются сильные долгосрочные мотивации в деятельности ФПГ?**
- **Каков механизм ресурсного обеспечения стратегических замыслов ФПГ?**

Исследование эффективности ФПГ не ограничивается анализом стратегических успехов. Жизненно важной для группы может быть и экономия текущих затрат, повышение текущей ресурсоотдачи. Однако в рамках ФПГ усилия по решению этих задач подчиняются стратегическим замыслам.



1.4. Реформирование предприятий и инвестиционное проектирование в ФПГ

Реформирование предприятий, инвестиционное проектирование - массовые практические задачи. Существенный отпечаток на их решение накладывают технологические и акционерные связи. В частности, особенно наглядной становится узость анализа эффективности инвестиционных проектов, исходя из денежных потоков только того предприятия, где непосредственно реализуется такой проект.

Ситуацию с отдачей от инвестиций можно проиллюстрировать следующей схемой взаимоотношений в рамках ФПГ между предприятием-поставщиком, где реализуется инвестиционный проект, предприятием-потребителем и банком.



Банк кредитует этот проект в момент $\tau=0$. Объем кредита составляет z . Материальным результатом проекта является продукция y в момент $\tau=1$, $y = F(z)$. Эта продукция выступает ресурсом для предприятий потребителя, выпускающего собственную продукцию в момент $\tau=2$.

Если ресурс y приобретает по цене p , прибыль потребителя составляет:

$$G(y) - py;$$

прибыль поставщика: $pF(z) - hz$;

прибыль (процентный доход) банка: $(h - 1)z$.

Пусть ставка налога на прибыль равна t .

Допустим, что имеющиеся после налогообложения прибыли банка и поставщика в момент $\tau=1$ могут быть размещены до момента $\tau=2$ под процент r (например, на депозит).

Тогда итог для ФПГ в целом на момент $\tau=2$ (до налогообложения) от реализации проекта составит:

$$\begin{aligned} & G(F(z)) - pF(z) + [pF(z) - z](1-t)(1+r) = \\ & = G(F(z)) + pF(z)(r-t-tr) - z(1+r-t-tr). \end{aligned}$$

Достаточно реалистичной является ситуация, когда $r < t$ (в частности, ставка налога на прибыль превосходит ставку процента на депозит). В таком случае, итог реализации проекта для группы в целом тем выше, чем ниже цена p . Если $pF(z) < z$, это означает, что по стандартным меркам в месте своей

непосредственной реализации инвестиционный проект имеет отрицательную отдачу.

Следовательно, максимизации выгод для ФПГ от инвестиционного проекта могут отвечать кредитование этого проекта под минимальный процент и даже дотационное со стороны группы финансирование.

Другими словами, оптимизация инвестиций в рамках ФПГ способна расходиться с обычной максимизацией приведенной стоимости (дисконтированного чистого денежного потока) в точке непосредственной реализации инвестиционного проекта. Оптимизации в рамках ФПГ отвечает смещение фиксации (извлечения) финансовых результатов проекта к моменту реализации конечной продукции группы (т.е. к $\tau=2$).

Судьба проекта оказывается в зависимости от механизма распределения прибыли предприятия-потребителя между другими участниками ФПГ, от его способности сбалансировать интересы партнеров по группе. Трудно добиться дееспособности этого механизма, если у поставщика или у банка доминируют краткосрочные ориентиры деятельности. Если поставщик не готов ждать итоговых результатов, любое их распределение может восприниматься как ущемление его интересов банком и/или потребителем.

Таким образом, формирование достаточно сильных долгосрочных мотиваций предстает исходным условием организации эффективного инвестирования в отдельные звенья технологических цепочек, концентрации инвестиционных ресурсов там, где это дает наибольшую итоговую отдачу.

Сказанное об особенностях инвестиционного анализа в рамках ФПГ может быть отнесено и к оцениванию операционной деятельности предприятий. Для группирующихся предприятий операционная прибыль перестает быть надежным ориентиром их реформирования. На первый план, в качестве основы решения других задач, выходит усиление долгосрочных мотиваций деятельности предприятий.

1.5. Укрепление инвестиционного потенциала и повышение согласованности действий в ФПГ

Как уже отмечалось, модернизация российской экономики требует масштабных инвестиций. Вопрос о ресурсном обеспечении развития ФПГ по сути дела ориентирует на выявление доступных группам средств активизации потенциала внутренних накоплений и путей укрепления этого потенциала.

Многие констатируют трудности, испытываемые рядом российских ФПГ в обеспечении согласованности действий своих участников. В этих группах обнаруживается дефицит управляемости. Трудно ожидать иного, если

участие в ФПГ не опирается на близость стратегических интересов партнеров. Условия сближения этих интересов в свою очередь зависят от потенциальных возможностей постепенного наращивания инвестиционных ресурсов группы за счет сотрудничества ее участников. Чем меньше замысел ФПГ выходит за рамки мобилизации уже имеющихся ресурсов участников, тем острее оказывается для них вопрос о соотношении потерь и выгод от интеграции.

Другими словами, если ФПГ располагает значительными внутренними источниками наращивания инвестиционного потока, это благоприятствует формированию отношений стратегического партнерства в рамках ФПГ. Иная ситуация, когда лейтмотив интеграции - перераспределение контроля над финансовыми потоками.

В первом случае, точкой опоры для усиления управляемости ФПГ может служить заинтересованность участников в использовании внутригрупповых источников роста инвестиционного потенциала. Балансировка интересов участников ФПГ смещается в сторону дележа достигаемого приращения этого потенциала.

Во втором случае, приходится в большей степени уповать на централизацию контроля в рамках ФПГ за счет формирования структуры холдингового типа.

Существенное значение для стратегического партнерства в рамках ФПГ имеет то, в какой мере замысел ее деятельности опирается на использование собственных ресурсов группы, а в какой - на привлечение средств со стороны. Чем выше доля последних, тем вероятней поиски участниками новых долгосрочных партнеров среди сторонних инвесторов. Тем уже возможности ФПГ для самостоятельного повышения управляемости группового развития.

Таким образом, анализ ресурсного обеспечения стратегических замыслов ФПГ выявляет реальные резервы усиления согласованности действий партнеров по группе.

1.6. Улучшение внутрикорпоративного управления

К актуальным практическим проблемам относится повышение качества управления не только на уровне ФПГ. Многочисленные претензии предъявляются к внутрикорпоративному управлению. Нередка практика, когда, например, руководители проворачивают сделки через контролируемые фирмы, накапливая долги кредиторам, бюджету.

Одним из актуальных аспектов качества управления в российских корпорациях являются взаимоотношения между менеджерами и остальными работниками. Об изъянах этого управления говорится как в связи с

задолженностями по зарплате, так и в контексте чрезмерного влияния акционеров-инсайдеров в результате использовавшегося порядка приватизации. Такого рода изъяны заметно влияют на инвестиционную ситуацию, не могут не настораживать потенциальных инвесторов.

Улучшение внутрикорпоративного управления не без оснований связывают с усилением контроля собственности над менеджментом и, в частности, с концентрацией имущественных прав в структуру холдингового типа. Управляющему в таком случае противостоит основное общество, а не разрозненные акционеры.

Насколько оправдан такой холдинговый "рецепт"? Судить об этом необходимо в контексте ресурсного обеспечения стратегии ФПГ.

Народившиеся акционерные общества довольно быстро овладели навыками противодействия недружественным захватам, наращиванию имущественного влияния недружественных внешних акционеров. В этих условиях продвижение к структуре холдингового типа сопряжено с немалыми издержками.

Тем актуальней вопрос об альтернативных возможностях улучшения внутрикорпоративного управления. Одна из идей, лежащих в основе ФПГ, - усиление контроля над деятельностью управляющих со стороны банка группы, используя его заинтересованность в этом как кредитора и его навыки финансового мониторинга.

1.7. Совершенствование отношений между банками и промышленными компаниями

Какова рациональная теснота связей между промышленными компаниями и коммерческими банками? У многих руководителей промышленности преобладает настороженное отношение к наращиванию акционерного влияния банков на реальный сектор экономики. Нередки обвинения в адрес банков-акционеров в том, что их интересует не развитие производства, а только извлечение собственных выгод из контроля над финансовыми потоками.

Предшествующий вывод о том, что перспективы стратегического партнерства зависят от внутригрупповых источников приращения инвестиций, имеет самое непосредственное отношение к связям между промышленными компаниями и коммерческими банками. Для укрепления этих связей важна определенность в том, обеспечит ли группирование с банком расширение внутренних (внутригрупповых) ресурсов накопления или у банка нет иных вариантов, кроме стягивания имеющихся ресурсов на себя.

Вопрос о механизме ресурсного обеспечения ФПГ предстает ключевым для выработки ориентиров развития российского фондового рынка. На практике в регламентации деятельности на этом рынке коммерческих банков порой наблюдается довольно острое соперничество двух моделей фондового рынка, а, по сути дела, моделей рыночного хозяйства, - англо-американской и японо-германской. Принципиальное различие этих моделей связано с масштабами контроля банков над акционерным капиталом промышленных корпораций.

Ориентиры развития российского фондового рынка должны, прежде всего, исходить:

- 1) из структуры доступных источников финансирования корпоративного развития;
- 2) из степени заинтересованности этих источников в глубокой модернизации отечественной промышленности.

Исследование ресурсного обеспечения стратегии ФПГ призвано, в частности, установить, в какой мере отбор и реализация инвестиционных проектов ФПГ могут опереться на фондовый рынок, а в какой - на кредитный. Другими словами, выступают ли акции промышленных предприятий непосредственным инструментом пополнения капитала или их главная роль - формировать инфраструктуру собственности для последующего привлечения средств через кредиты.

Чем слабее представления о мотивационном и ресурсном механизмах обеспечения стратегических преимуществ ФПГ, тем весомей выглядят претензии фондового рынка на то, что он является наилучшим:

- механизмом контроля над деятельностью управляющих;
- регулятором финансовых потоков и структурных сдвигов в экономике.

Ориентация российской экономики на англо-американскую модель фондового рынка при высокой доле на нем зарубежных инвесторов чревата превращением отечественного фондового рынка в заложника действий таких инвесторов. Иная ситуация, когда национальный банковский капитал через интеграцию с промышленным капиталом ограничивает влияние фондового рынка. От способности ФПГ мобилизовать и наращивать отечественные источники производственных накоплений зависит мера самостоятельности российской экономики в выборе путей развития.

1.8. Выводы

Можно резюмировать, что для решения целого спектра актуальных практических проблем российской экономики важно углубление понимания

того, каким образом возникают и поддерживаются сильные долгосрочные мотивации в деятельности ФПГ и каков механизм ресурсного обеспечения стратегических замыслов ФПГ.

Эти ключевые вопросы должны быть в центре внимания при анализе имеющихся отечественных и зарубежных исследований по проблематике ФПГ.



Глава 2. Российские исследования по проблемам ФПГ

2.1. Российские концерны и фондовый рынок

Еще до 1991 г. критика вертикальных ведомственных систем нередко сочеталась с трактовкой объединения предприятий в концерны как одного из принципиальных ориентиров радикального реформирования отечественной экономики. Например, концерн рассматривался Вавиловым, Григорьевым, Машицем, Мусатовым, Федоровым (1990) в качестве ее основного производственного звена, Глазьевым (1990) - наиболее перспективной формы реорганизации государственной промышленности на акционерных началах.

В качестве концернов порой фигурируют крупные фирмы с децентрализованной организационной структурой. Преобладает ориентация на дивизиональный тип образования отдельных подразделений фирмы, в основе которого находится продуктовый или географический принцип выделения подразделений. Однако чаще всего концерн отождествляют со структурой холдингового типа, охватывающей материнскую и дочерние компании.

Как указывал Мильнер (1990), объективной основой формирования в хозрасчетной сфере крупных организационных структур типа концернов с большими масштабами деятельности являются следующие усиливающиеся тенденции развития материального производства:

- единство и многоканальное использование сырьевой базы и применяемой технологии;
- кооперирование взаимосвязанных специализированных производств;
- комплексные изготовление, поставки и обслуживание конечного продукта;
- обеспечение полноты цикла "наука - технические разработки – инвестиции – производство – сбыт - применение";
- развитие крупных направлений научно-технического прогресса на межотраслевой основе (электроника, конструкционные материалы, биотехнология и др);
- территориальная общность и единство производственной и социальной инфраструктуры;
- диверсификация производства.

Помимо функций, определяющих положение концернов в современной рыночной экономике, большинством их сторонников выделялась роль такого рода структур в самом реформировании российской экономики. Отмечалось, что интеграция на основе акционерных связей - это возможность:

- предотвращения резкого разрыва хозяйственных связей, налаживание которых занимает иногда годы, а, значит, и кризисного сокращения производства;
- ликвидации ведомственных барьеров и создания благоприятных условий для проведения реконструкции народного хозяйства;
- более легкого осуществления назревших структурных сдвигов в народном хозяйстве;
- придания гибкости организационно-управленческим структурам;
- повышения эффективности государственного регулирования экономики, через выстраивание отношений между государственными ведомствами и финансовыми центрами создаваемых концернов;
- создания противовеса сохранению министерской формы отраслевого управления.

Вместе с тем, к 1991 г. в отечественной экономической литературе сформировались весьма высокие ожидания относительно роли рынка акций в обновлении российской экономики, как с точки зрения перетока ресурсов из устаревших в новые производства, так и с позиций контроля (через курс акций) за качеством управления на уровне предприятий. Эти ожидания, как правило, поддерживались и теми, кто рассматривал концерны в качестве актуальной организационно-управленческой структуры.

Как следствие, в теории и на практике оказались оттесненными на второй план интересные соображения о "системе заинтересованных участников", когда поставщики и потребители связаны перекрестным владением акциями, о неделимом пуле акций (например 20%) трудового коллектива (Вавилов, Григорьев, Машиц, Мусатов, Федоров, 1990).

Усиление концептуальной ориентации на контролируемую и направляющую роль фондового рынка происходило на фоне образования и деятельности к 1991 г. 16 межотраслевых государственных объединений, 17 концернов, 207 хозяйственных и иных ассоциаций, 80 консорциумов. Эта интеграция получила весьма разноречивые оценки.

Мильнер (1990) характеризовал ее как самый крупный прорыв в организации управления народным хозяйством. Утверждалось, что, если говорить о первых результатах проводимой в стране радикальной экономической реформы, то образование концернов, хозяйственных ассоциаций, консорциумов является одним из немногих и значимых достижений. Именно на этом направлении формируется организационная система регулируемой рыночной экономики, создается действительная альтернатива административно-командным структурам, дальнейшее сохранение которых становится самым главным тормозом всех экономических преобразований.

С другой стороны, углубляющаяся несбалансированность экономики усиливала восприятие новых структур как барьеров на пути повышения состязательности товарных рынков. Высказанная Кацурой (1990) позиция, что в отношении новомодных концернов, возникающих, как правило, на месте бывших министерских главков, придется действовать более решительно, в итоге стала преобладающей. Она получила отражение в Законе Российской Федерации "О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации" от 3 июля 1991 г.

Реформам 1992 г. предшествовало относительно широкое согласие экономистов относительно дальнейшего расширения самостоятельности предприятий, с тем, чтобы успешная конкуренция на товарных рынках стала индикатором "точек роста" производства для фондового рынка, а последний превратился в ведущий механизм концентрации ресурсов в таких точках. Один из аспектов этой концентрации - наращивание акционерного влияния перспективных производств на предприятия, контролирующие важные для "точек роста" ресурсы.

Относительно такой логики реструктуризации производства и ее инвестиционного обеспечения вопрос о "шоковой" или плавной активизации товарных рынков является частным.

2.2. Экономическая роль ФПГ

Повышению внимания к концептуальным основам группирования предприятий, к интеграции промышленного и банковского капитала способствовали трудности, с которыми столкнулись многие предприятия, лишившись в 1992 г. прежних заказов, прежних поставщиков, оборотных средств.

В относительно редких в 1992-1993 гг. статьях по проблемам группирования предприятий Бережным и др. (1992), Самсоновым и Хохловым (1992), Глазьевым (1993), Загайновым (1993), Львовым и др. (1993) поднимались вопросы восстановления кооперационных связей в условиях, когда становление в российской экономике эффективного фондового рынка требует длительного времени, а дробление производственно-технологических комплексов наносит ущерб конкурентоспособности отечественной промышленности, ее научно-техническому потенциалу. Актуальными в этой связи были напоминание Волконского (1993) о зарубежном опыте модернизации экономики с опорой на финансово-промышленные группы, раскрытие Анисимовым (1992) продолжающегося процесса концентрации

капитала в индустриально развитых странах, Аэроянцем и Ерзнкяном (1992), Мингазовым (1993) - современных форм этого процесса.

Заметное расширение исследований по тематике ФПГ произошло уже после выхода Указа Президента РФ от 5 декабря 1993 г. №2096 "О создании финансово-промышленных групп в Российской Федерации".

До появления Закона РФ "О финансово-промышленных группах" значительное место во многих публикациях занимал критический анализ обоснованности введенных Указом №2096 ограничений на ФПГ. Так, Куликову, Латышевой и Николаеву (1994) представлялось ошибочным, в частности, десятипроцентное ограничение доли частных кредитных учреждений в финансово-промышленных группах. Поиск резервов совершенствования законодательной и нормативной базы ФПГ продолжается и после принятия этого Закона (см., Исправников и Куликов, 1996, с. 93; Куликов, Родионов, Скворцов, 1997; Винслав, 1996, 1997а,б).

Одной из общих тем исследований остается роль ФПГ, которая обсуждается с учетом экономической ситуации, складывающейся в ходе реформ. Во многих публикациях дается свод аргументов в пользу формирования ФПГ. Например, Стародубровская (1995, с. 135-136) следующим образом систематизирует такого рода аргументы:

- мировой опыт показывает жизне- и конкурентоспособность крупных интегрированных комплексов, а поэтому формирование финансово-промышленных групп, концентрирующих инвестиции, является предпосылкой экономического роста и прорыва на экспортные рынки;
- в условиях развала хозяйственных связей и нестабильности экономики вертикально интегрированные финансово-промышленные группы с замкнутым производственным циклом могут стать "островками устойчивости" в море хаоса, содействовать стабилизации конъюнктуры производства и спроса;
- создание финансово-промышленных групп сделает экономику более управляемой, позволит концентрировать ресурсы в "точках роста" и эффективно осуществлять взаимодействие государства с производственным сектором;
- в рамках финансово-промышленных групп можно осуществлять взаимовыгодное и добровольное ценовое регулирование, сдерживая рост цен, что будет способствовать макроэкономической стабилизации экономики;
- приватизация не привела к возникновению слоя эффективно действующих собственников промышленных предприятий, доминируют собственность трудовых коллективов и администрации и контроль над производством с их стороны. Финансово-промышленные группы как более крупные и

стабильные производственные единицы, обладающие статусом государственной организации, могли бы не только стать более привлекательным объектом для потенциальных вкладчиков, но и преодолеть негативные последствия передачи собственности в руки трудовых коллективов.

В стратегическом плане важно признание того, что национальный капитал способен выдержать конкуренцию с ТНК и иностранными ФПГ, лишь если сам структурируется в мощные финансово-промышленные образования, тесно взаимодействует с государственными органами (см., например, Куликов, Латышева, Николаев, 1994; Беляков, Бессонов, Водянов и др., 1995; Анисимов, 1997).

Батчиков и Петров (1995а,б) рассматривают создание ФПГ как средство повышения управляемости промышленности экономическими методами, эффективности взаимодействия ее с органами государственной власти при отсутствии плановых рычагов управления народным хозяйством и еще только формирующихся рыночных институтах.

Как указывают Турчак, Барютин, Бершадская, Головач и Чернышов (1996, с. 180), ставка на повышение жизнеспособности и эффективности работы предприятий путем создания ФПГ обойдется государству гораздо дешевле, чем имевшаяся ранее практика раздачи льготных кредитов.

По мнению Турчака и др. (1996, с. 180), основная цель создания ФПГ - повышение эффективности работы предприятий и финансовых учреждений, вошедших в эту структуру за счет объединения материальных, денежных и информационных ресурсов для совместной реализации инвестиционных и иных проектов и программ, направленных на повышение конкурентоспособности, расширение рынков сбыта товаров и услуг, а также создание новых рабочих мест. Дворецкая и Никольский (1995, с. 51) рассматривают ФПГ как структуру, призванную аккумулировать финансовые ресурсы с целью проведения инвестиций в промышленность и максимизации консолидированной прибыли всех участников группы. Не только к общеэкономическим, но и к социальным функциям ФПГ обращаются Клейнер и Нагрудная (1995).

Для сибирской зоны идея ФПГ связана с проблемами стабилизации и дальнейшего развития отраслей добывающей промышленности. По мнению Титова и др. (1996, с. 95), главное здесь в том, чтобы избежать, наконец, выкачивания центром основной доли доходов от предприятий этих отраслей.

Преимущества формирования финансово-промышленных групп в оборонном комплексе раскрывают Астахов и Бандурин (1995).

Задачи, которые призваны решать ФПГ, в различных публикациях излагаются с отличающейся степенью детализации. Такие более детализированные постановки могут быть сгруппированы следующим образом.

1. Повышение отдачи от имеющихся ресурсов:

- осуществление производственной кооперации, сохранение и развитие технологических цепочек;
- снижение издержек за счет создания общей инфраструктуры (банковской, страховой, консалтинговой, аудиторской, снабженческо-сбытовой, транспортной, кадровой и т.д.);
- снижение неплатежей;
- оптимизация налоговой ответственности в рамках ФПГ;
- поддержание экономической стабильности при резких колебаниях конъюнктуры;
- преодоление спада производства с минимальными инфляционными издержками.

2. Активизация инвестиционного процесса:

- переход от бюджетного финансирования к самофинансированию предприятий;
- преодоление разрыва между промышленным и банковским секторами экономики;
- концентрация инвестиций в наиболее эффективных проектах;
- перераспределение риска внутри ФПГ;
- расширение возможностей для привлечения внешних ресурсов.

3. Решение стратегических задач:

- поддержка и развертывания НИОКР;
- конверсия оборонной промышленности в специфических условиях становления рыночных отношений в России;
- ускорение становления эффективных собственников, ориентированных на решение стратегических задач;
- защита приватизируемой промышленности от неоправданного репрофилирования;
- формирование прогрессивной производственно-технологической структуры обрабатывающей промышленности на основе вертикальной интеграции и диверсификации.

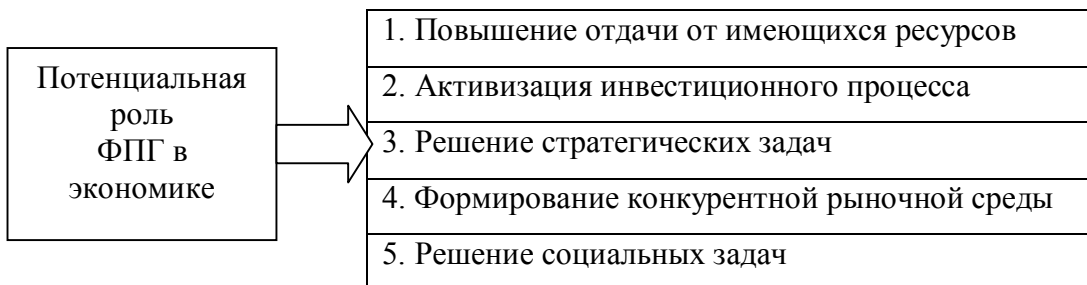
4. Формирование конкурентной рыночной среды:

- создание альтернативных мощностей, в том числе через диверсификацию производства;
- поддержка малого и среднего бизнеса;
- выход российского капитала на зарубежные рынки через транснациональные ФПГ;
- противодействие экспансии зарубежных ТНК;
- облегчение выстраивания равноправных отношений с зарубежными партнерами.

5. Решение социальных задач:

- улучшение финансирования социально значимых объектов через концентрацию финансовых ресурсов;
- расширение возможностей для дополнительного социального и медицинского страхования работников и членов их семей при включении в состав ФПГ страховых организаций;
- регулирование занятости через планомерное перемещение работников между старыми и новыми производствами, переподготовку и ротацию кадров.

•



2.3. Инвестиционные возможности ФПГ

Особого внимания заслуживает анализ вклада ФПГ в улучшение инвестиционной ситуации в российской промышленности. Реанимация инвестиционного процесса фигурирует в качестве главной задачи ФПГ (см., например, Винслав и Голубева, 1996). Обеспечение относительной (по сравнению с автономным функционированием) дешевизны инвестиционных ресурсов, аккумулируемых в финансовых бассейнах (пенсионные, страховые и сберегательные институты) и банках, Дворецкая и Никольский (1995, с. 54) называют важнейшей причиной, побуждающей к организации ФПГ.

В работах Дунаева (1994), Дворецкой и Никольского (1995), Плещинского (1996) речь идет о следующих возможностях ФПГ для расширения инвестиций:

1. Укрепление инвестиционного потенциала группы за счет экономии оборотных средств. Такая экономия в ФПГ достигается, в частности, через ускорение оборачиваемости оборотных средств, использование коммерческого кредита и трансфертных цен.

2. Централизация части средств участников ФПГ для активизации инвестиционной деятельности на узловых для ФПГ направлениях. Эта централизация может осуществляться через формирование централизованных фондов группы (например, путем отчисления в такой фонд 3-5% прибыли), централизации средств участников в банке ФПГ.

3. Повышение отдачи от инвестиций за счет оптимизации инвестиционной программы группы: оптимизации очередности и сроков реализации инвестиционных проектов группы, реинвестирования прибыли от быстро окупаемых проектов, оптимизации налоговых обязательств по инвестиционной деятельности и схем финансирования инвестиционных проектов.

4. Расширения возможностей привлечения средств через фондовый рынок, поскольку акции предприятий, входящих в ФПГ, будут рассматриваться отечественными и зарубежными инвесторами как более надежные и дающие более устойчивый доход, а следовательно, курс акций будет выше.

Считается, что акции холдинга стоят дороже, чем акции составляющих его предприятий. Например, по текущим котировкам российского фондового рынка акции холдинга Восточная нефтяная компания стоят дороже бумаг входящих в него компаний в среднем в 5 раз, компании ЮКОС - в 8 раз (Данилов, 1997).

Как видно из статьи Дунаева (1994), значительное поступление средств через фондовый рынок ожидалось даже при слабых надеждах на крупные кредиты со стороны коммерческих банков.

Широко признано, что ключевой проблемой в создании жизнеспособных и динамично развивающихся российских ФПГ является согласование интересов участников группы с учетом позиций, занимаемых собственниками, трудовыми коллективами и администрациями предприятий-участников ФПГ.

2.4. Многообразие ФПГ

В классификации различных межкорпоративных структур финансово-промышленные группы занимают неоднозначное положение. Турчак и др. (1996, с. 112) в качестве одного из важнейших признаков классификации объединений выделяют степень жесткости связей "объединение - входящие в

него предприятия". При этом в разряд ФПГ попадают как структуры со связями средней жесткости, так и структуры с нежесткими связями.

Фактической характеристикой степени интеграции и возможностей управления интеграционным объединением выступает имущественный контроль. Как указывает Мовсеян (1997), возможная жесткость управления проистекает от имущественных прав одних хозяйственных единиц по отношению к другим или от договора между ними. Наиболее полным имущественный контроль является в рамках единого имущественного комплекса (государственного, частного). Наименее жесткая интеграция, когда группирование предприятий происходит при отсутствии между ними связей по капиталу.

Часть подходов к классификации самих ФПГ фокусирует внимание на спектре участников группы (география объединения, степень интеграции отраслей и т.д.). Ленским и Цветковым (1997) предложена развернутая классификация ФПГ, учитывающая способ их формирования, тип организационного строения и ряд других параметров. Наибольшее внимания заслуживает направление классификации, систематизирующее виды ФПГ, различаемые по механизмам согласования интересов, обеспечения контроля и доступа к ресурсам группы.

Расширяются исследования транснациональных ФПГ (см., например, Голубева, 1996; Балабова, 1997; Винслав, 1997в; Мовсеян, 1997).

С учетом зарубежного опыта Титов, Маркова, Николаев и др. (1995, с. 15) выделяют два вида финансово-промышленных групп:

1) ФПГ во главе с руководящей холдинг-компанией, в которых обнаруживается явная тенденция к проведению общей для всей группы политики максимизации прибыли;

2) ФПГ, в которых отсутствует единый координационный центр, и общность интересов достигается с помощью взаимного владения акциями и объединения вокруг крупных финансово-кредитных учреждений.

Эти два вида во многом соответствуют двум линиям группирования предприятий, охарактеризованным Чибриковым (1994):

1) группирование мелких и средних вокруг крупной - создание так называемых предпринимательских групп, представляющих сеть имущественных и контрактных отношений. Интеграция преимущественно вертикальная (вдоль технологической цепочки) с идущим "сверху вниз" контролем над деятельностью участников группы. Отмечается и горизонтальная интеграция в производстве готовых продуктов и предоставлении услуг;

2) объединение в группу самих крупных фирм.

Все больший интерес в отечественной литературе начинает проявляться по отношению к таким формам группирования предприятий как консорциумы, простые товарищества. Эти нежесткие формы, тем не менее, предполагают определенные имущественные рычаги контроля за совместным использованием ресурсов.

Структуры со слабым взаимодействием "объединение - предприятие" охватывают ассоциации, союзы, стратегические альянсы.

В последнее время привлекают внимание и такие новые "мягкие" типы объединений как виртуальные корпорации, как сети предприятий, объединенных современной информационной технологией с целью взаимного использования ресурсов, снижения себестоимости продукции и увеличения рынка (см., например, Титов и др., 1995).

К жестким вариантам изменения доступа к ресурсам группы предприятий относятся поглощения и слияния в единую фирму. Проблематика ФПГ охватывает сопоставление вариантов интеграции разной степени жесткости. Например, в статье Чибрикова (1994) сопоставляются вертикальная интеграция в рамках единой фирмы и покупка компонентов (материалов, комплектующих) на открытом рынке.

Вместе с тем, сопоставительный анализ различных межкорпоративных структур носит фрагментарный характер.

Наблюдается расхождение позиций относительно диверсификации российских ФПГ. Если Куликов, Латышева, Николаев (1994) полагают, что поддержка, прежде всего, должна оказываться тем ФПГ, которые создаются преимущественно на базе технологически взаимосвязанных производств, то Ерзнкян (1996) находит, что российские ФПГ недостаточно диверсифицированы на фоне южнокорейских групп (чеболей).

Мало внимания уделяется сравнению мягких форм интеграции. В публикациях преобладает мнение о необходимости ужесточения связей в рамках российских ФПГ (Винслав и Голубева, 1996, с. 127). Хотя трактовка холдинга как универсального ориентира группирования подвергается сомнению (Львов и др., 1997), в фокусе отечественных разработок остаются интеграция вдоль технологических цепочек (см., например, Капитоненко, 1994; Бандурин, Беленький, Блинов, 1996), структуры холдингового типа (Мильчакова, 1997).

2.5. Вертикально интегрированные ФПГ холдингового типа

Формирование вертикально интегрированных компаний и холдингов в ряде жизнеобеспечивающих отраслей российской экономики, прежде всего в

ТЭЖе, послужило катализатором отечественных исследований такого рода структур. Результаты этих исследований представлены, в частности, в монографиях Кокорева и Толстова (1995), Майзеля и др. (1995), Алекперова (1996), Турчака и др. (1996). Все эти монографии обращаются как к зарубежному опыту, так и к анализу конкретных российских холдингов ("Алтайсельхозмаш-холдинга", НК "Сургутнефтегаз", НК "ЛУКОЙЛ", "Холдинговой компании "Ленинец").

Какие намечаются подходы к рациональной в сложившихся условиях жесткости вертикальной интеграции?

Один из подходов к децентрализации управления (Турчак и др., 1996, с. 137-138) связан с известными по зарубежным разработкам (Ансофф, 1989) стратегическими хозяйственными зонами/единицами. В качестве стратегической хозяйственной единицы (СХЕ) предлагается рассматривать продуктово-рыночную комбинацию (группу продуктов или услуг, специализированное предприятие), для которой можно достаточно четко определить рынок (т.е. потребителей и конкурентов), рассчитать потенциал успеха и разработать соответствующую стратегию по реализации производственного потенциала. СХЕ является полноценным конкурентом на рынке, т.е. производителем конечных товаров, а не промежуточным поставщиком комплектующих изделий для своей компании. СХЕ рассматриваются как основа для децентрализации управления. Однако, вопрос о том, когда оправдано функционирование СХЕ как звена дивизиональной структуры, когда в качестве дочерней компании, а когда целесообразна продажа СХЕ, остается открытым. Анализ СХЕ, выделяемых исходя из производства конечных товаров, не вписывается в рассмотрение рациональной жесткости связей вдоль технологических цепочек.

Вопрос о степени централизации контроля вдоль технологических цепочек, об обеспечении этой централизации имущественными правами особенно актуален для российского ТЭЖа. Здесь наблюдаются подвижки в разных направлениях: усиление функциональной специализации структур Газпрома, попытки объединения угольщиков и энергетиков, консолидация путем упразднения дочерних юридических лиц в нефтяных компаниях.

Эта тенденция в нефтяной отрасли привлекает наибольшее внимание. Приводимые доводы в пользу преобразования дочерних компаний в филиалы можно систематизировать следующим образом:

1. Усиление контроля над финансовыми потоками. Как отмечает Алекперов (1996, с. 57), преимуществом интегрированной компании является сбалансированность сбыта. Когда цена на нефть падает, прибыль добывающих подразделений уменьшается, но нефтепереработка и нефтехимические производства увеличивают прибыль, поэтому потери одного подразделения

компенсируются приобретениями другого подразделения. Ясно, что ослабленный контроль над финансовыми потоками оборачивается присвоением конъюнктурных выгод отдельными звеньями технологической цепочки.

2. Экономия оборотных средств при сокращении сроков прохождения денежных средств от потребителей нефтепродуктов до предприятий-поставщиков и, как следствие, ускорение оборота капитала и окупаемости затрат.

3. Облегчение координации планов и графиков поставок сырья, материалов и полуфабрикатов, их переработки и доставки конечной продукции потребителю. Снижение инвестиционных рисков при модернизации нефтеперерабатывающих заводов.

4. Экономия на издержках рыночных транзакций (издержки, связанные с поиском поставщика, ведением переговоров о сделках, в случае нарушений условий контракта и т.д. - особенно велики в странах со слабо развитой рыночной инфраструктурой).

В качестве управленческого инструмента реализации представленных достоинств рассматривается бюджет. Алекперов (1996, с. 223-224) выделяет ряд задач введения бюджетной системы или системы финансового планирования и контроля в ОАО "ЛУКОЙЛ":

- координация деятельности подразделений;
- ориентация управляющих на решение актуальных задач;
- эффективный финансовый контроль;
- повышение эффективности системы оценки и стимулирования труда в компании.

Вместе с тем, преобразование дочерних компаний в филиалы означает дистанцирование звеньев от рынка. Признается (с. 168), что такое преобразование может усилить инерционность в деятельности звеньев, что снизит эффективность вертикальной интеграции.

Как, однако, скажется эта трансформация нефтяных холдингов на инвестиционной активности филиалов, на их соответствующих мотивациях?

В ряде отношений "ЛУКОЙЛ" является примером успешной деятельности для многих российских компаний не только в нефтяной отрасли. Следует ли и им при интеграции вдоль технологических цепочек стремиться к более жесткой, чем холдинговая интеграции? Когда жесткая интеграция неоправдана, рационально ли сохранение ориентации на холдинговую структуру? Только ли субъективные причины тормозят становление ФПГ холдингового типа в российской экономике?

Современные российские исследования не дают ответов на эти вопросы. Сопоставление холдинговой системы и охватывающей ресурсы этой системы единой компании порой подменяется сравнением деятельности дочерних

компаний в структуре холдинга и в режиме независимого функционирования (см., например, Майзель и др., 1995, с. 155).

2.6. Механизмы внутригрупповых взаимодействий

Среди механизмов внутригрупповых взаимодействий наибольшее внимание исследователей привлекают следующие направления взаимоотношений между участниками ФПГ:

- 1) имущественные связи, обеспечивающие управляемость развития группы;
- 2) координация и кооперация в производственной и снабженческо-сбытовой деятельности;
- 3) регулирование финансовых потоков и механизмы взаиморасчетов между участниками ФПГ, кооперация в инвестиционной деятельности.

В условиях инновационной конкуренции растет значение внутригрупповых информационных связей. По мнению Мовсесяна (1997, с. 116), к наиболее перспективным в исследовании интеграционных процессов относится информационно-финансовый подход (ИФП). В качестве одного из центральных для ИФП выдвигается тезис о сближении и переплетении информационной и финансовой составляющей рынка, ведущих в перспективе к образованию нового информационно-финансового рыночного института. Однако раскрытие этого тезиса сводится к изложению некоторых обстоятельств превращения информации в один из основных товаров, констатируется рост нематериальных активов предприятий, указывается на повышение удельного веса акций, облигаций в структуре капитала (Мовсесян, 1997, с. 117).

Некоторые зарубежные исследователи рассматривают ослабление акционерных связей между группирующимися предприятиями как фон для укрепления информационных связей. Так ли это на самом деле? ИФП не вносит ясности в такой дискуссионный вопрос. Фактическим результатом ИФП оказываются расплывчатые рекомендации типа того, что рациональная экономическая система должна быть основана на компромиссе между тенденцией к жесткой интеграции, затрудняющей внедрение инноваций, и полной дезинтеграцией, приводящей к непомерному росту информационных издержек (Мовсесян, 1997, с. 136).

1. С точки зрения регулирования деятельности ФПГ Чибриков (1994) выделяет следующие формы внутригрупповых взаимоотношений:

- координация деятельности участников посредством холдинговой компании;

- единство действий участников ФПГ обеспечивается через взаимное владение акциями;
- роль координатора выполняют банк и траст-фонды.

К достоинствам использования траста (доверительного управления) при группировании предприятий относятся:

- быстрота интеграции (за счет консолидации у доверительного управляющего пакетов акций участников группы);
- возможность достижения ее без расходования значительных средств;
- обеспечение управляемости развития группы;
- легкость варьирования ее состава.

По мнению Дунаева (1994), в переходный период траст - наиболее приемлемая форма экономического управления, не ставящая преград акционированию и приватизации и не ущемляющая интересов входящих в группу предприятий. Последнее утверждение достаточно дискуссионно в свете наблюдаемой в российской экономике борьбы за контроль над финансовыми потоками, сопровождаемой высокого накала конфликтами.

Необходима более детальная и с учетом российских условий проработка проблем согласования интересов собственников передаваемых в траст пакетов акций, доверительных управляющих такими пакетами и менеджеров предприятий-эмитентов акций. Это важно как для становления российских ФПГ, так и для дальнейшей судьбы находящихся в федеральной собственности пакетов акций.

2. Кооперации в производственной сфере уделяется большое внимание при анализе отечественных ФПГ холдингового типа (см, например, Алекперов, 1996).

От моделей производственной кооперации отталкиваются отечественные прикладные модели ФПГ (Майзель и др., 1995; Плещинский, 1996, 1997; Титов и др., 1995, 1996).

В ориентировочном составе ФПГ обычно фигурируют специализированные коммерческие организации (торговый дом, внешнеторговые компании, транспортные, консалтинговые, сервисные фирмы, информационно-рекламные подразделения). Обстоятельный анализ маркетинговой деятельности концерна проведен Кокоревым и Толстовым (1995).

Торговые дома рассматриваются, по опыту японских генеральных торговых компаний, в качестве естественных "центров притяжения" российских финансово-промышленных групп (Панин, 1996). По сути дела, речь идет о выполнении торговым домом роли центральной компании группы.

Обследования торгового бизнеса подтверждают наличие такого рода установок у крупных предприятий (Винслав, 1997г, с. 71).

3. В рамках регулирования финансовых потоков значительное внимание уделяется консолидации учета и отчетности (Попов, 1996), бюджетному планированию. Такого рода разработки осуществляются прежде всего для групп холдингового типа.

Опыт формирования балансовых отчетов в английских холдинговых компаниях представлен в монографии Аэроянца и Ерзнкяна (1992).

Очерк методологии бюджетного планирования и контроля содержится в монографии Алекперова (1996).

Инструментом регулирования финансовых потоков (помимо банковских кредитов, бюджета ФПГ, ее централизованных финансовых фондов) выступают и трансфертные (внутренние) цены. Приспособленный к практическому применению анализ возможностей использования таких цен в рамках ФПГ выполнен Плещинским (1996).

Различные подходы к трансфертным ценам излагаются Алекперовым (1996). Вместе с тем, он отмечает, что такие цены деформируют локальные критерии принятия решений.

Как акционерные связи между поставщиком и потребителем влияют на финансовые потоки между ними, раскрывается в статье Вороновицкого (1997).

С регулированием финансовых потоков ФПГ связана основная интрига взаимоотношений между банковскими и промышленными участниками группы.

2.7. Промышленность и банки: выбор модели взаимоотношений

Одна из центральных проблем в формировании ФПГ - это проблема преодоления отчужденности в отношениях между банками и промышленными предприятиями. Последних настораживает двойная стратегия банков. Как отмечают Радыгин и др. (1995, с. 65), в ряде случаев банки приобретают акции для создания определенных "плацдармов" экспансии в те или иные отрасли, но одновременно акции могут использоваться и для спекулятивных целей.

Отчужденность питает стремление промышленности опереться на собственные финансовые структуры. Однако, как указывают Мовсесян и Смитиенко (1995, с. 24), слабые "карманные" банки не в состоянии играть "ядрообразующую" роль в создании ФПГ.

Проблематична и противоположная ситуация, когда предприятие оказывается под влиянием маломощного банка. В таком случае угрожает

эффект "собаки на сене", если предприятие не может обратиться за крупным кредитом к кому-либо, кроме своего банка-хозяина (Белянова и Розинский, 1997, с. 276). Недостаток этот минимизируется, когда контролирующим выступает один из ведущих банков. Для таких банков характерна избирательность в формировании сфер своего имущественного контроля с тем, чтобы избежать увеличения сомнительных долгов.

В 1995 г. Радыгин, Гутник и Мальгинов констатировали, что финансовые структуры пока не стремятся действовать в качестве реальных собственников, осуществляя в том числе и управление. С тех пор ситуация заметно изменилась. Усилилось соперничество банков и промышленности в сфере контроля за финансовыми потоками.

Проблемам интеграции промышленного и банковского капитала посвящено большое и быстро увеличивающееся число публикаций, в том числе многочисленные статьи Макаревича, работы Калина (1994, 1995, 1996а,б), Батизи (1994), Любинина (1994), Пономарева (1994 а,б), Петренко (1995), Стрельцовой (1996), Беляновой и Розинского (1997), Успенской (1997), монография Мовсеяна (1997).

Хотя японский и германский опыт играет заметную роль в осмыслении направляющей деятельности в ФПГ банков, нередко ориентация на некоторую усредненную модель взаимоотношений банков и промышленности. До недавних пор в отечественных исследованиях оставались в тени различия между англо-американской (англосаксонской) и японо-германской моделями фондовых рынков. Повышению внимания к этим моделям способствовала дискуссия 1997 г. о регулировании российского рынка ценных бумаг, развернувшаяся между Центральным банком РФ и Федеральной комиссией по ценным бумагам.

В этом же году опубликована первая отечественная монография, целиком посвященная роли банков на фондовом рынке (Адекенов, 1997) и констатирующая отсутствие в российской экономической литературе и практике единых подходов к проблеме участия коммерческих банков на рынке акций корпоративного сектора экономики. Значительное внимание особенностям функционирования корпораций в разных финансовых системах уделяется в монографии Нестеренко (1997).

До дискуссии 1997 г. вопрос о выборе модели интеграции промышленного и банковского капитала поднимался в ряде работ, в частности, Бережным и др. (1992), Волконским (1993), Львовым и др (1994, 1995). Водоразделом двух моделей фондового рынка является запрет или, наоборот, разрешение коммерческим банкам проводить операции с акциями за свой счет (Адекенов, 1997, с. 26). Мотивы такого запрета:

1) опасения чрезмерной концентрации финансовой мощи банков;
2) трактовка риска операций с акциями как угрожающих безопасности банков;

3) возможность конфликта интересов. Банк, чтобы вернуть сомнительные кредиты, может организовать выпуск должником акций или облигаций, инвестировав в них управляемые им средства своих клиентов. Другой вариант: банк выдает кредит на приобретение размещаемых им же акций (Адекенов, 1997, с. 27).

Как отмечают Радыгин и др. (1995), в англо-американской модели корпоративного управления основное значение имеет ликвидность акций, поскольку контроль акционеров за управляющими базируется на покупке/продаже относительно распыленных акций корпорации. При этом контрольный пакет относительно невелик, финансовая информация открыта, а сделки жестко регулируются. Напротив, в германской модели (и частично в японской) ликвидность акций играет меньшую роль, поскольку ключевое значение с точки зрения контроля имеют банки (часто как кредитор и акционер одновременно). В этом случае закрытость информации для мелких акционеров гораздо выше.

Возникает вопрос об оценке дееспособности рассматриваемых моделей. Адекенов (1997) приходит к выводу, что англосаксонская модель фондового рынка не выдержала испытание временем. Крупнейшие корпорации, не удовлетворенные высокими процентными ставками по кредитам, напрямую вышли на финансовые рынки, мобилизуя средства с помощью долговых обязательств. Германская модель, благоприятствующая удовлетворению потребности промышленности в недорогих кредитах, оценивается Адекеновым как более устойчивая. Вместе с тем признается, что и здесь обозначились пока еще слабые тенденции уменьшения зависимости экономики от банковского финансирования (Адекенов, 1997, с. 30).

Не следует ли отсюда, что общей тенденцией является дистанцирование нефинансовых корпораций от коммерческих банков? Не окажутся ли тесные отношения с банками в последующем обузой для российских промышленных компаний? Пока среди доводов в пользу таких отношений преобладают не стратегические соображения, а ссылки на текущие условия.

Еще в начале 1992 г. Бережной и др. обращали внимание на то, что российский рынок акций не сможет скоро стать эффективным регулятором распределения ресурсов. В этой связи выражалось сомнение в оправданности подстраивания отечественной экономики под американскую модель.

Подобным образом Радыгин, Гутник и Мальгинов (1995, с. 66-69) аргументируют, почему применительно к российскому рынку ценных бумаг не

имеет смысла говорить об англо-американской модели. Указывается на то, что появление ликвидных и привлекательных акций на фондовом рынке возможно лишь как результат, с одной стороны, позитивных перемен внутри приватизированных предприятий по всем направлениям, с другой - как следствие стабилизации на макроэкономическом уровне и перехода к экономическому росту. К похожему выводу о том, что роль акций предприятий сферы материального производства как инструментов для привлечения инвестиций в российской экономике в обозримом будущем останется в целом довольно незначительной, приходит Адекенов (1997, с. 75). Предпочтение немецкой традиции тесной связи банков с промышленностью, их участия не только в финансировании инвестиционных проектов, но и в управлении предприятиями выражают Уткин и Эскиндаров (1998, с. 112).

Радыгин с соавторами, с одной стороны, констатируют (с. 62), что российская практика ориентируется на модель рынка ценных бумаг и корпоративного управления, предполагающую широкое влияние банков на деятельность акционерных компаний. С другой стороны, признается, что, учитывая смешанный характер российского рынка ценных бумаг (то есть участие как банков, так и небанковских финансовых институтов), трудно утверждать определенно, к какой модели корпоративного управления сегодня наблюдается тяготение (с. 66).

Однако пока среди российских финансовых институтов доминируют коммерческие банки. Анализ состояния страховых компаний, инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов позволяет Адекенову сделать вывод о том, что в настоящее время в России отсутствует необходимая база небанковских институциональных инвесторов, которые в странах с развитой рыночной экономикой выступают основными держателями долговых ценных бумаг корпоративного сектора. В условиях, когда ни рынок акций, ни рынок долговых ценных бумаг не способны обеспечить существенный приток инвестиций в нефинансовый сектор российской экономики, основным каналом привлечения новых ресурсов для последнего становится рынок банковских ссуд (Адекенов, 1997, с. 78-79).

Недостаточность возможностей небанковских финансовых институтов и рынка корпоративных ценных бумаг для изменения инвестиционной ситуации в российской экономике раскрывается и в статье Беляновой и Разинского (1997). Констатируется, что совокупные активы российской банковской системы в десятки раз превосходят активы страховых компаний, пенсионных фондов, чековых и паевых инвестиционных фондов. Утверждается, что российский финансовый рынок стал развиваться не по англо-американской, а по такой модели, которая предполагает ориентацию инвесторов на корпоративный контроль, крайне низкую склонность к выплате дивидендов и

т.д. В этой связи, противоречащим такой модели предстает предложение Батчикова и Петрова (1997, с. 17) ввести нормативы оплаты труда работников предприятия (особенно - высших управляющих) в зависимости от размеров выплачиваемых дивидендов.

Какие механизмы взаимоотношений между промышленностью и банками способны дать импульс к экономическому росту? В статье Радыгина, Гутника и Мальгинова (1995) нет ответа на этот вопрос. Более того, механизмы общего (взаимного) управления и контроля предприятий, участвующих в ФПГ, трактуются как недостаточно действенные для того, чтобы облегчить получение инвестиционных средств от входящих в ФПГ финансовых институтов (прежде всего коммерческого банка) (с. 65).

Убедительней в этой связи позиция Адекенова, раскрывающего дополнительные гарантии возврата кредита, когда отношения банка с предприятием-заемщиком выходят за рамки обычного кредитного соглашения. Такими гарантиями могут стать:

а) контроль за финансовыми потоками заемщика, что возможно при их концентрации в банке-кредиторе;

б) участие в разработке инвестиционных проектов;

в) участие представителей банка-кредитора в руководящих органах кредитуемого акционерного общества, что позволяет повысить информированность банка о положении заемщика и оказывать существенное воздействие на принятие важнейших решений, способных повлиять на кредитоспособность последнего (Адекенов, 1997, с. 80).

Белянова и Розинский (1997, с. 281) обращают внимание на еще один рычаг давления банка на своего заемщика в дополнение к "негативному контролю" (отказу от предоставления либо возобновления кредита) и "позитивному контролю" в виде кредитных оговорок. Если банк располагает пакетом акций заемщика, наиболее серьезным "кнутом" в руке банка является возможность продать акции противникам действующей администрации предприятия.

Эти же авторы связывают способность банков предлагать инвестиционные ресурсы по цене (процентной ставке) более дешевой, чем небанковские финансовые структуры, с так называемым "пакетным подходом". Давая кредит, банк получает в виде дохода не только проценты, но и комиссии от аккредитивов, гарантий, расчетов и других продуктов, проданных заемщику в "пакете" (с. 273).

Вхождение банка в ФПГ не означает его готовности инвестировать в невыгодные проекты. Вместе с тем, может быть поставлен вопрос о модифицирующем влиянии ФПГ на логику эффективности, выгоды

инвестиционных проектов, на целевые установки инвесторов. Такое влияние до сих пор не стало объектом развернутого анализа в отечественных исследованиях группирования предприятий. Следует принимать во внимание, в частности, то, что ориентация на прибыль в деятельности крупных хозяйственных структур может трансформироваться в ориентацию на завоевание значительной доли рынка и удержание такой рыночной позиции.

2.8. ФПГ и формирование состязательной экономической среды

Вопрос о сдвиге в инвестиционной ситуации под воздействием ФПГ важен как с точки зрения модернизации производственной базы российской экономики, так и с позиций активизации рыночных механизмов. Без инвестиций можно только одним путем противостоять монополизму, связанному с чрезмерной концентрацией производственных мощностей по отдельным видам продукции - с помощью конкурирующего импорта. Однако, движение только по этому пути чревато дальнейшим ослаблением инвестиционного потенциала страны. Улучшение инвестиционной ситуации означает расширение возможностей для создания конкурирующих мощностей.

Настороженное отношение к российским ФПГ уже не выражается в столь прямолинейном противопоставлении ФПГ реформам, как это было в статье Шлейфера (1993). Тем не менее, тема тормозящего влияния ФПГ на формирование состязательной экономической среды и эффективную реструктуризацию производства поддерживается в отечественных публикациях. Соображения, определяющие скептическое в этом аспекте отношение к ФПГ, можно систематизировать следующим образом.

1. Несоответствие рыночным требованиям состава ФПГ и кооперационных связей ее участников.

Утверждается, что состав и структура большей части ФПГ определяются не рыночной рациональностью, а личными связями и установившимися контактами. Это не вносит ничего нового в кооперационные связи в экономике и не дает никакого "сверхсуммативного эффекта" с точки зрения повышения эффективности производства (Стародубровская, 1995, с. 143, 145). По выражению Радыгина и др. (1995, с. 65), объединительные тенденции российских предприятий зачастую слабо связаны с экономической точки зрения и представляют собой искусственные "политические" образования.

2. Навязанность участия в ФПГ.

Высказываются сомнения в добровольности процесса формирования ФПГ. В этой связи имеются опасения, что предприятия, вошедшие в состав ФПГ, могут оказаться "запертыми" внутри них, т.е. лишиться возможности продолжать поиск своего места на рынке. Специализация предприятий в рамках ФПГ окажется столь же жестко заданной, как и в прежних структурах (Стародубровская, 1995, с. 145).

3. Консервация технологического отставания.

В мотивациях ФПГ видят в первую очередь установку на выживание предприятий в условиях кризиса, а не на достижение лидерства в каких-либо областях, прорыв на новые рынки и т.п. Предприятия входят в группу для того, чтобы попытаться "пережить тяжелые времена", используя не столько активную адаптацию к рыночным условиям, сколько изоляцию от рынка путем замыкания хозяйственных связей в рамках группы (Стародубровская, 1995, с. 136, 143).

4. Усиление монополизма.

Интеграция в ФПГ воспринимается и как попытка ослабить конкурентное давление на участников группы через создание ими контролирующей значительную часть рынка структур. По сути дела, это - обвинение по адресу ФПГ в реанимации монополизма в российской экономике. Так, для Радыгина и др. (1995, с. 65) совершенно очевидно, что несмотря на попытки учета антимонопольного законодательства, создаваемые ФПГ усиливают монопольный характер российской экономики, прежде всего монопольное поведение предприятий на формирующемся рынке.

5. Несоответствие рыночным требованиям и инерционность имущественных связей в ФПГ.

Образование ФПГ связывается со стремлением как "старого" управленческого корпуса, так и "новых" предпринимателей использовать обходные пути в борьбе за передел собственности в производственной сфере. Создание ФПГ может служить средством легализации тех полузаконных частных структур, которые были сформированы директорами государственных и постгосударственных предприятий на основе государственных средств и ресурсов с целью личного обогащения.

Финансово-промышленные группы в подавляющем большинстве случаев способны лишь узаконить те взаимосвязи и отношения собственности, которые уже существуют в реальности, без надежды на их оптимизацию. Это приведет к

дальнейшему уменьшению гибкости реакций промышленной структуры на изменения экономической среды (Стародубровская, 1995, с. 145, 146).

6. Противопоставление "формализованных" и неофициальных ФПГ.

Существует мнение, что основная доля в капитале предприятий, входящих в формализованные ФПГ, принадлежит государству, и охватывают они искусственно загнанные под одну крышу "лежачие" предприятия, не способные эффективно развиваться в условиях переходного периода (Мейзель и др., 1995, с. 182).

Стремление к приданию финансово-промышленной группе официального статуса воспринимается как перекалывание на государство ответственности за благополучие предприятий-участников, как возложение на федеральные власти определенных обязательств, если ФПГ окажется нежизнеспособной (Стародубровская, 1995, с. 136).

Объявляется очевидной связь между принятием взаимных обязательств финансово-промышленной группой и федеральным органом исполнительной власти и ростом коррупции и вмешательства государственных чиновников в хозяйственную жизнь (Стародубровская, 1995, с. 146).

Нельзя сказать, что все такого рода опасения беспочвенны. Финансово-промышленная группа, как и любая рыночная коммерческая структура, содержит в себе и созидательные и разрушительные возможности. Результативность ее функционирования, как отмечает Николаев (1997, с. 511), зависит от системы экономических, социальных и других координат, важнейшее место среди которых принадлежит государственной системе регулирования хозяйственной деятельности. Поэтому претензии к рыночным качествам российских ФПГ могут быть переадресованы проводившейся и текущей экономической политике. При критическом анализе реально формирующихся ФПГ этот вопрос нередко игнорируется. Такой подход ориентирует не на поиски уже на данном этапе реформ мер по активизации созидательного потенциала финансово-промышленных групп, а на локализацию их влияния на экономику.

При оценке вклада отечественных ФПГ в формирование состязательной экономической среды оправдано повышение внимания к следующим обстоятельствам.

1. Существенное влияние личных связей и установившихся контактов на состав и структуру финансово-промышленных групп отвечает рыночной рациональности в условиях низкой этики российских деловых отношений, резко повышающей инвестиционный риск.

2. Постановка вопроса об отклонениях от принципа добровольности при формировании ФПГ корректна лишь относительно участников, в уставном

капитале которых велика доля государства. Ориентация на пассивную роль государства в таких случаях может рассматриваться как рецидив нерыночной логики. Такая пассивность означала бы пренебрежение правами собственности, даже если это собственные права. Без уважения прав собственности трудно рассчитывать на улучшение инвестиционной ситуации в экономике. Реально со стороны российского государства как акционера имело место не столько подталкивание к вступлению в официальные ФПГ соответствующих участников, сколько создание перед ними дополнительных преград. Когда имущественные и кредитные рычаги используются в ходе интеграции частными предприятиями, это вполне отвечает рыночной практике.

Согласно действующему законодательству, вопросы изменения состава и ликвидации ФПГ регламентируются договорами об их образовании. Российские экономические агенты явно не готовы поспешно жертвовать недавно обретенной хозяйственной самостоятельностью, соглашались на вступление в ФПГ нередко лишь при сохранении широкого простора для собственного маневра. Не удивительно, что во многих официальных ФПГ слабые имущественные связи между участниками. Учитывая это, не следует преувеличивать опасность "запертости" для вошедших в состав ФПГ предприятий и преуменьшать их возможности для продолжения поисков своего места на рынке.

Создание официальных ФПГ шло в основном по инициативе снизу, а не навязывалось сверху центральными или региональными властями. В этом их отличие от вертикально-интегрированных структур, создававшихся по инициативе государства и фактически являющихся финансово-промышленными группами.

Отклонение от принципа добровольности имеет свои доводы. Как указывает Куликов (1994, с. 4-5), конечно, добровольное (эволюционное) объединение предприятий в ФПГ - лучший путь создания ФПГ. Однако этот путь предпочтительнее только теоретически, если абстрагироваться от того, что эволюционный путь создания ФПГ требует длительного времени и что в современных условиях создание ФПГ является средством выживания нашей промышленности, в первую очередь обрабатывающей. На приоритетных направлениях, где крайне необходим выход на какие-то новые рубежи, не только возможно, но и необходимо создание ФПГ и административным путем. При этом возможно определенное сочетание принудительного начала с добровольностью.

3. Резкое противопоставление в деятельности ФПГ задач выживания и задач развития не оправдано. Повышение степени утилизации имеющихся ресурсов не без оснований рассматривается участниками реальных групп в качестве важной предпосылки дальнейшего развития, средства укрепления

собственного инвестиционного потенциала. Инвестиционные программы большинства ФПГ ориентированы на постепенное повышение технологического уровня производства и продукции.

4. Представление об официальных ФПГ как силе, способствующей усилению монополизма в российской экономике неадекватно сложившейся ситуации. При регистрации ФПГ необходимо получение заключения Государственного антимонопольного комитета Российской Федерации (ГАК РФ). В случае, если новообразованная ФПГ занимает доминирующее положение на рынке, она попадает под жесткий контроль ГАК. Этого ФПГ стремятся избегать, и потому в процессе организации сами следят за тем, чтобы доля рынка, контролируемого их потенциальными участниками, не превысила критического рубежа 33%. У подавляющего большинства действующих ФПГ этот показатель существенно ниже этой отметки. Однако и в тех случаях, когда с большей или меньшей долей условности можно говорить о монополизации подотрасли, как правило, это касается производств, в которых доминирование 2-3 производителей - характерное для мировой экономики явление.

В условиях дефицита инвестиционных ресурсов возможности ФПГ по концентрации этих ресурсов приобретают особое значение для "размывания" монополизма, унаследованного от времен плановой экономики. Интеграция благоприятствует мобилизации ресурсов для развертывания альтернативных производств, что подрывает диктат российских поставщиков, занимающих на рынке монопольные позиции.

5. Статус официальной ФПГ - лишь один из рычагов перераспределения собственности. Весьма скромное число тех ФПГ (менее 10% от зарегистрированных), что добились получения в управление принадлежащих государству пакетов акций предприятий-участников группы, свидетельствует скорее о том, что воздействие этого рычага не очень велико.

Если признается, что таким образом осуществляются обходные маневры в перееде собственности в производственной сфере, значит роль ФПГ не сводится к фиксации уже существующих в реальности отношений собственности.

6. На практике в капитале предприятий, входящих в формализованные ФПГ, преобладает частный капитал (см. Винслав и Савченко, 1997, с. 34).

Спорен тезис об объединении в официальные ФПГ "лежачих" предприятий. Вряд ли корректен он, например, по отношению к ФПГ "Интеррос" (формализованной структуре ОНЭКСИМБанка). При этом доля государства в капитале участников группы является одной из наиболее высоких среди официальных ФПГ. Однако, все эти качества отнюдь не обеспечили ОНЭКСИМБанку благосклонность конкурсной комиссии и победу в

инвестиционном конкурсе по "Сибнефти" весной 1997 г., когда пришлось соперничать с неформализованной ФПГ.

Государственная помощь официальным ФПГ при ее нынешних масштабах не может рассматриваться в качестве серьезного стимула для обретения такого статуса. До сих пор официальное оформление ФПГ - это скорее государственная фиксация взаимобязательств участников группы поддерживать между собой партнерские отношения, а не пропуск в распределитель льгот и государственного имущества.

2.9. ФПГ и контроль за корпоративным управлением

Ряд опасений относительно ФПГ - проекция претензий к качеству корпоративного управления. Забота о формировании состязательной экономической среды во многом связана со стремлением усилить мотивацию руководителей к развитию производства, ограничить их своеволие в регулировании финансовых потоков.

1. Один из подходов к преодолению такого своеволия - группирование по типу холдинга, когда контрольные и направляющие рычаги оказываются в руках основного общества. С интеграцией по этому типу соотносятся повышение управляемости развития группы, ответственности руководителей предприятий-участников (Дворецкая и Никольский, 1995; Винслав и Гуськов, 1996а,б).

Однако, в самих холдинговых структурах обнаруживается тенденция такого использования прав акционерной собственности, что дисциплинирующее влияние акционерного контроля не усиливается, а ослабляется. Это происходит, когда руководители оказываются крупными акционерами либо своего предприятия, либо контролирующей его холдинговой компании. Просматриваются попытки под видом ФПГ путем замыкания акционерного капитала в рамках иерархической организации устранить контроль "внешних" акционеров. В результате, как отмечает Радыгин и др. (1995), директор предприятия сосредоточивает в своих руках управление и капиталом, и производством. Сохраняя влияние на персонал, также имеющий немалое число акций, генеральный директор еще больше укрепляет свое положение фактического хозяина корпорации. Предприятие оказывается заложником управленческих качеств своего нынешнего руководителя.

Продолжающийся процесс распределения и перераспределения государственной собственности накладывает свой отпечаток на мотивации тех, кто контролирует финансовые потоки. Доступ к ним часто используется для

активного участия в этом процессе к ущербу для действующего производства, для реальных инвестиций.

Как показывает анализ, само по себе группирование предприятий в холдинговую структуру оставляет открытой проблему повышения качества корпоративного управления в ФПП на уровне основного общества.

2. Тенденции к формированию замкнутых корпоративных структур противостоит установка на свободное движение финансового капитала под воздействием конкурентных спроса и предложения. Роль ключевого фактора, дисциплинирующего управление корпорацией, по сути дела, отводится спросу на ее акции. Таков еще один подход к улучшению корпоративного управления.

Подходы к рассматриваемой проблеме не ограничиваются представленными двумя. Весьма важным для корпоративного управления представляется вывод Радыгина и др. (1995, с. 58) о том, что "контроль собственника зависит не только (и даже не столько) от размеров владения, но и от занимаемых управленческих позиций. Происходит своеобразная мультипликация прав распоряжения, осуществляемая через лучшее владение информацией и механизм принятия решений".

Во многом благодаря лучшему владению информацией назначаемым управляющим удастся манипулировать акционерами-работниками, придавать формальный характер деятельности институтов контроля со стороны собственника (акционеров).

Еще два подхода к повышению качества корпоративного управления связаны с составом внешних акционеров.

3. Бережным и др. (1992) предлагалось использование в этих целях перекрестного владения акциями. Особая роль отводилась ситуации, когда взаимное участие в капитале сочетается с зависимостью потребителей от поставщиков, производителей от заказчиков. Через перекрестное владение акциями их взаимозависимость дополняется взаимоконтролем. Управляющие каждого из связанных таким образом предприятий оказываются под контролем своих коллег, представляющих интересы акционеров-юридических лиц. При этом, однако, возникает вопрос о том, что помешает превращению взаимоконтроля во взаимопопустительство. Выделяются два противодействующих фактора. Во-первых, хозяйственная взаимозависимость, в том числе технологическая, при которой ослабление контроля за партнером грозит собственными неурядицами. Во-вторых, рыночная конкуренция в сфере реализации продукции.

4. Если расчеты корпорации с деловыми партнерами концентрируются в одном банке, можно говорить о его особой управленческой позиции в силу владения соответствующей информацией. Если такой банк обладает акционерными и/или кредитными рычагами воздействия на корпорацию, они выступают одновременно и действенными рычагами контроля за корпоративным управлением. На эти возможности банка обращают внимание многие.

Как, например, пишут Турчак и др. (1996, с. 127), если по каким-либо причинам менеджеры могут игнорировать собрание акционеров (например, вследствие размытости контрольного пакета или по причине обладания основной его долей работниками фирмы, для которых в арсенале менеджера существуют административные способы воздействия), то следующим фактором, побуждающим менеджеров увеличивать прибыль, является финансовый контроль со стороны банков-кредиторов. Избежать его можно, только если удастся обойтись без привлечения внешних кредитов, а это, как правило, оказывается возможным лишь при наличии большого объема собственных средств, основным источником которых, если не прибегать к эмиссии акций, служит часть прибыли, направляемой в фонды накопления.

Инвестиционный голод, испытываемый российскими предприятиями, скорее всего воспрепятствует укреплению в экономике замкнутых самодостаточных акционерных структур, безраздельно контролируемых "внутренними" акционерами, хотя в настоящее время эти структуры доминируют. Основную роль в смещении корпоративного контроля вовне сыграют банки (Белянова и Розинский, 1997, с. 256, 271).

Все большее внимание привлекает еще один механизм контроля и регулирования корпоративного управления - механизм траста или доверительного управления.

Траст обладает способностью своего рода преломления некоторых других механизмов контроля за корпоративным управлением.

Передача в доверительное управление крупных пакетов акций сближает траст с холдинговыми структурами. Когда он завершается выкупом пакета акций доверительным управляющим, траст становится промежуточным этапом в выстраивании такой структуры.

Передача акций в доверительное управление банку ведет к мультипликации акционерного и банковского контроля.

Наличие спектра подходов к проблеме качества корпоративного управления переводит эту проблему в новую плоскость. Возникает вопрос о возможном и рациональном их комбинировании. Какое распределение ролей между рынком и внутригрупповым контролем наиболее эффективно в российских условиях? На что ориентироваться, оценивая результаты

комбинирования подходов, т.е. итоговое качество корпоративного управления в ФПГ?

Как правило, результаты группирования предприятий, качество корпоративного управления оценивают сквозь призму показателя прибыли. Не очевидно, однако, что такая ориентация анализа не принижает специфику ФПГ. Действительно, одна из задач интеграции - оптимизация налоговых обязательств. В этой связи скромная динамика прибыли может оказаться проявлением как низкой эффективности участников группы, корпоративного управления, так и высокой эффективности регулирования в ФПГ финансовых потоков.

Поиск рационального комбинирования подходов к контролю за корпоративным управлением охватывает изменение во времени нагрузки на отдельные механизмы контроля. О результатах такого рода поисков применительно к российской экономике можно судить по предлагаемой для нее стратегии реформирования, преодоления инвестиционного кризиса.

2.10. ФПГ и стратегия экономических преобразований

Необходимость развития в российской экономике крупных хозяйственных структур никем, в принципе, не отрицается. Однако гипотетические достоинства не развеивают сомнений относительно эффективности реально создаваемых ФПГ, своевременности группирования предприятий пока рыночная инфраструктура еще только формируется, рациональности межкорпоративных связей, возникших до выявления рынком "точек роста" отечественного производства. Формирование ФПГ, опережающее такую расстановку приоритетов в производстве, рассматривается как помеха для развития интеграционных процессов вокруг точек роста, как попытка консервации уже существующих структур (Стародубровская, 1995). На практическую невозможность оценить экономическую эффективность проектов и связей в условиях, когда рыночная структура не сформировалась, когда предприятия (даже приватизированные) еще не действуют по рыночным законам, ссылаются Радыгин и др. (1995, с. 66).

На большую основательность при этом претендует подход к группированию предприятий, отводящий рынку роль главного архитектора межкорпоративных связей. Соответствующая такому подходу стратегия модернизации экономики складывается из нескольких этапов, характеризующихся своими приоритетными задачами (Ясин, 1996; Делягин, 1997).

Этап либерализации. Демонтаж планово-распределительной системы. Разрушение административно ориентированных хозяйственных связей. Резкое сокращение присутствия государства в народном хозяйстве путем приватизации. Начало формирования рыночной инфраструктуры.

Этап стабилизации. Сокращение бюджетного дефицита и инфляции. Укрепление финансовых рынков (кредитного, валютного, фондового) и финансовых институтов (банков, инвестиционных и страховых компаний). Выход товарных и финансовых рынков на доминирующие позиции в регулировании ресурсных потоков. Структурные сдвиги как следствие действия рыночного механизма. Завершение пассивной фазы структурной перестройки - тестирование предприятий рынком и вытеснение нежизнеспособных. Укрепление прав собственности. Выявление "точек роста" экономики. Начало выстраивания новых хозяйственных связей вокруг этих точек (первоначально вокруг экспортных отраслей, затем вокруг отраслей, их обслуживающих, наконец, вокруг ориентированных на внутренний рынок).

Инвестиционный этап (активная фаза структурных сдвигов). Активизация мобилизации и перелива ресурсов через финансовые рынки в "точки роста". На основе сформировавшейся рыночной инфраструктуры и государственного стимулирования преодоление инвестиционного кризиса.

Имеются некоторые вариации такого рода стратегии. При относительно развитой инфраструктуре рынка и финансовой стабилизации роль катализатора инвестиций в промышленность обычно отводят снижению доходности по традиционным государственным ценным бумагам (в первую очередь ГКО). Поскольку за таким снижением следует уменьшение процентных ставок по кредитам, постольку в результате финансовые рынки должны заработать на промышленность.

Этот популярный сценарий подвергается сомнению. Важно понимать, как указывает Делягин (1997, с. 173), что реальный сектор крайне непривлекателен для отечественного спекулятивного капитала в силу не только меньшей доходности и больших рисков, но и из-за принципиально иных требований, предъявляемых к операторам. Выдавливаемый снижением доходности ГКО спекулятивный капитал устремляется не в реальный сектор, а ищет, пытается создавать новое, но по-прежнему спекулятивное пространство.

По оценке Делягина (1997, с. 86-87), старт нового экономического подъема может произойти в России лишь под давлением массового выбытия устаревшего оборудования из-за его физического износа.

При всех вариациях лейтмотив рассматриваемой стратегии - сначала тестирование предприятий рынком, затем интеграция. Отсюда различия в оценках ФПП: негативное отношение к группам, включающим неэффективные

по рыночным критериям или не прошедшие такое тестирование производства, позитивное - к группам из эффективных с этих позиций производств.

Каков критерий эффективных мощностей? Ясин (1996, с. 36) относит к ним "такие, на которых при данных условиях пользующуюся спросом продукцию можно реализовать с прибылью". Оценка эффективности мощностей фактически сводится к коммерческой эффективности их самостоятельного (индивидуального) функционирования.

Каковы рисуются последствия включения в ФПГ индивидуально убыточных производств? По мнению Делягина (1997, с. 340), "эта форма сотрудничества достаточно успешно перекладывает убытки с плеч бюджета на плечи коммерчески эффективных корпораций – до тех пор, пока последние, зарвавшись, не теряют эффективность и не начинают паразитировать на государстве".

В чем слабости рассматриваемой стратегии?

1. Ставка на рыночное тестирование отдельных предприятий ведет к углублению общего спада производства и к технологической примитивизации "точек роста".

Ориентация на группирование предприятий лишь после стабилизации экономики игнорирует роль ФПГ в решении этой задачи, значение интеграции для ослабления спада производства. Продолжающееся сокращение выпуска продукции и соответствующее сужение налогооблагаемой базы несут реальную угрозу очередного разгона инфляции. Даже если в составе группы фигурируют потенциальные банкроты, это не свидетельствует о ее нежизнеспособности в целом. Группирование предприятий вокруг банка, осуществляющего их санирование или готовящегося к нему, - естественное явление.

В условиях глубокой производственной кооперации, закрытости информации о комплектации обновляемой продукции объектами рыночного тестирования оказываются не отдельные, а группирующиеся предприятия. Чем сложнее производство, тем к большим потерям ведет дробление производственно-технологических комплексов. Гибель наименее эффективных предприятий, как отмечает Делягин (1997, с. 33), перестает быть изолированной и начинает снижать эффективность остальных (не только через технологические и рыночные цепочки, но и через социально-политические процессы). Это подтвердили сдвиги в российской промышленности в ходе пассивной фазы ее структурной перестройки. "Точки роста" обнаруживаются главным образом в сырьевых отраслях.

Недостаточная концентрация капитала усугубляет для российских корпораций проблемы успешного вхождения в те передовые отрасли мировой экономики, что характеризуются высокими входными барьерами. На

недопустимости игнорирования конкурентоспособных масштабов концентрации капитала и производства, соответствующих современным барьерам включения в соперничество на мировых рынках, еще в 1992 г. акцентировал внимание Анисимов.

2. Ослабляется инвестиционный потенциал.

Фактической исходной установкой на подчинение инвестиционных процессов финансовым рынкам является в принципе верная установка на то, что объемами инвестиций не компенсировать их качества. Однако эта установка подверглась сомнительной трансформации. Задача по повышению качества инвестиций решается в отрыве как от реальных условий усиления контроля за корпоративным управлением, так и от задачи укрепления внутренних источников роста. Точнее, при зауженной трактовке этих источников. Признается вклад в инвестиционный потенциал только тех производств, где создается прибыль, игнорируется роль добавленной стоимости.

Ориентация главным образом на спонтанные структурные сдвиги в производстве за счет устранения всех тех предприятий, которые не могут самостоятельно конкурировать в условиях открытой экономики, чревата потерей значительных ресурсов накопления. Пренебрежительное отношение к имеющимся производственным мощностям оборачивается расходом этих ресурсов на импорт соответствующей продукции.

Эффективность межкорпоративных связей должна оцениваться как с точки зрения их технологической, так и финансовой сопряженности. Создание ФПГ благоприятствует постепенному перераспределению материальных, трудовых и финансовых ресурсов между заходящими и восходящими отраслями. Благодаря этому экономический кризис приобретает характер созидательного разрушения.

3. Ставка на регулирующие и инвестиционные возможности российского фондового рынка не соответствует фактическим изменениям в структуре отношений собственности по ходу реализации рассматриваемой стратегии.

В развитом рыночном хозяйстве контролирующая роль фондового рынка проявляется в том, что снижение курса акций корпорации делает шатким положение ее наемных управляющих. Иная ситуация в российской экономике. Удешевление акций нередко используется руководителями отечественных предприятий для наращивания собственной доли в уставном капитале и сужения возможностей для внешнего контроля. Чем перспективней производство, тем активней такого рода усилия.

Перераспределение прав собственности от работников предприятий к "внешним" инвесторам оказалось более медленным, чем ожидалось.

| Изменение долей наиболее значительных групп акционеров в акционерном капитале (в % от уставного капитала) | | | | | |
|--|------------------|-------------------|----------------|----------------|------------------------|
| | Апрель 1994г. | Декабрь 1994г. | Март 1995г. | Июнь 1995г. | Июль 1996г.(оценка) |
| Инсайдеры, всего | 62 | 60 | 60 | 56 | 51 |
| рядовые работники | 53 | 49 | 47 | 43 | 35 |
| дирекция | 9 | 11 | 13 | 13 | 16 |
| Аутсайдеры, всего | 21 | 27 | 28 | 33 | 45 |
| крупные | 11 | 16 | 17 | 22 | 32 |
| мелкие | 10 | 11 | 11 | 11 | 13 |
| Государство | 17 | 13 | 12 | 11 | 4 |
| Всего | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Источник: Радыгин и др. (1995, с. 53). | | | | | |

Высокая доля акционеров-инсайдеров ограничивает возможности использования фондового рынка в качестве инструмента привлечения капитала. Случаи дополнительной эмиссии акций с размещением их через российский фондовый рынок все еще редки. Некоторым российским корпорациям удается привлечение инвестиций через западные фондовые рынки. Зарубежных портфельных инвесторов привлекает недооцененность российских акций, рост их курсовой стоимости.

Имеются опасения, как группирование российских предприятий скажется на активности этих инвесторов. Для Стародубровской (1995, с. 136) не очевидно, что иностранные инвесторы с большей заинтересованностью отнесутся к крупным интегрированным структурам, чем к отдельным предприятиям. Следует, однако, иметь в виду, что чем ближе Россия к оздоровлению экономики и началу экономического роста, тем дальше отстоят ее интересы от интересов ее конкурентов и тем менее конструктивным является давление, оказываемое ими на ее экономическую политику. Этот вывод Делягина (1997, с. 247) относительно сотрудничества правительства с международными финансовыми кругами применим и к корпоративному уровню, прежде всего к инвестициям в обрабатывающую промышленность. Настороженное отношение зарубежных финансово-промышленных структур к российским ФПГ может говорить как о слабости последних, так и о потенциальной силе.

В целом, развитие отечественных финансовых рынков происходит на фоне продолжающегося сокращения инвестиций в основной капитал. Не оправдывается расчет на то, что на фоне финансовой стабилизации фондовый рынок быстро станет для частных предприятий инструментом трансформации

сбережений в такие инвестиции. Увеличение удельного веса крупных внешних акционеров можно рассматривать как свидетельство реалистичности гипотезы о том, что российская экономика пока не столько полагается на контрольные возможности фондового рынка, сколько дрейфует в направлении усиления контроля крупных акционеров.

Хотя забота о выживании (в смысле обеспечения загрузки имеющихся мощностей) сама по себе не является альтернативой решению стратегических задач, следует признать, что реальные ФПГ нередко обнаруживают крен в сторону текущих проблем. Здесь сказываются не только кризисное состояние отечественной экономики, но и дефицит среди акционеров приватизированных предприятий стратегических собственников. Не сама по себе приватизация, а лишь появление таких собственников способно развернуть российские корпорации в сторону развития. Формирование ФПГ - прямой путь к становлению стратегических собственников из участников таких групп.

Завышенные ожидания относительно фондового рынка, накладываясь на экономическую политику, замедляют процесс становления таких собственников и, как следствие, тормозят выход российской экономики из инвестиционного кризиса.

2.11. Российские ФПГ и изучение зарубежного опыта

Пафос обращения отечественных исследователей к зарубежному опыту группирования предприятий нередко связан с оппонированием дроблению хозяйственных комплексов. Много внимания уделяется ведущим концернам, ТНК и ФПГ таких стран, как США, Англия, Германия, Швеция, Франция, Италия, Японии, Республике Корея и т. д. (см., например, Тимофеев, 1994). К опубликованному под редакцией Н.И. Тимофеева обзору зарубежного опыта нередко обращаются другие исследователи, в частности, Мовсесян (1997). Хотя в этом обзоре акцентируется внимание на отношениях корпоративной собственности, соединяющих в ФПГ финансовые институты и производственные корпорации, такие отношения не анализируются под углом зрения разных моделей фондового рынка.

Обстоятельное описание финансовой системы Японии, механизма использования кредитно-денежных средств для ускорения экономического роста было дано Брагинским (1989).

В связи с проблематикой ФПГ оказались востребованными работы прежних лет по анализу зарубежных корпоративных структур, в частности, труды Евенко (1983), Зеленева (1981), Кочеврина (1985), Лазарева (1983), Одинцова (1982), Черникова (1966), Шенаева (1967). Заметное влияние на ряд

отечественных исследований этой проблематики оказали переведенные на русский язык монографии Котца (1982), Беллона (1983), Окумура (1986), Коно (1987), Ансоффа (1989), Пфайффера (1993), Келлера (1996). Так, например, анализ межкорпоративных связей в монографии «Японская экономика в преддверии XXI века» (М., 1991) во многом опирается на результаты Окумуры.

Относительно слабо учитываются в отечественных разработках по группированию предприятий современные зарубежные исследования, сопоставляющие:

- непосредственный и через фондовый рынок контроль акционеров над менеджментом;
- японскую, германскую и американскую модели корпораций в контексте межкорпоративной интеграции;
- разные типы квазиинтеграции корпораций.

С этой точки зрения, весьма важным представляется российское издание в 1995 г. книги М. Аоки (Aoki, Masahiko) "Фирма в японской экономике", являющейся переводом его фундаментальной монографии 1988 года "Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy", издание в 1997 году книги по редакцией М. Аоки и Х.К. Кима "Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков".

Заметное влияние на осмысление разных моделей фондового рынка и их применимости в российских условиях оказала монография Матука (1994).

Большого внимания заслуживает успешный зарубежный опыт ресурсного обеспечения модернизации промышленности, сохранения и усиления внутренних источников инвестиций. Определенное продвижение в этом направлении содержится в работах Красильщикова и др. (1994), Кравцевича (1995а,б).

Как отечественный, так и зарубежный анализ внутригрупповых отношений часто опирается на японский опыт. Этот опыт представляется весьма поучительным и с точки зрения роли ФПГ (их состава и стратегии) в обеспечении внутренних источников роста.

С середины 1970-х годов в японских ФПГ наблюдаются заметное изменение отношений между банком группы и ее промышленными участниками. Это рождает сомнения (Леонтьева, 1993) в оправданности ориентации промышленности и банков на взаимоотношения, предшествовавшие таким изменениям.

С другой стороны, зарубежный опыт служит основанием для вывода о том, что ФПГ отражают объективные тенденции развития новой модели постиндустриального общества (Мовсесян и Смитиенко, 1995, с. 8).

2.12. Выводы. Открытые вопросы

1. Вопрос об усилении долгосрочных мотиваций в деятельности ФПГ.

Нередко признается, что для многих российских ФПГ стратегические задачи еще не стали реальной основой их деятельности. Определенные надежды на то, что такое положение изменится, возлагаются на общее улучшение инвестиционной ситуации. Однако связь здесь двусторонняя. Пока основные усилия промышленных компаний направлены на преодоление текущих трудностей, тормозится радикальное изменение инвестиционной ситуации.

В какой мере смещение экономических интересов к решению стратегических задач зависит от самих ФПГ, остается не раскрытым.

2. Вопрос о ресурсном обеспечении стратегических замыслов ФПГ.

Группирование предприятий позволяет ослабить спад производства. Тем самым расширяются возможности использования внутренних источников накоплений. Этому аспекту деятельности ФПГ уделяется большое внимание на практике и в теории.

Вместе с тем, вопрос о внутригрупповых источниках наращивания инвестиционного потока остается недостаточно проработанным. Симптоматично в этом отношении нередко обнаруживающееся предубеждение к вхождению в ФПГ нерентабельных предприятий.

Сохраняются расхождения в подходах к составу ФПГ, к оправданной степени их диверсификации. Недооценка роли финансовой сопряженности отраслей ведет к преимущественно скептическому отношению к конгломератным ФПГ.

Требуется более глубокого изучения вопрос о роли внутригруппового маневрирования ресурсами в обеспечении стратегических замыслов ФПГ.

Об эффективности ФПГ чаще всего говорится как об увеличении прибыли в результате интеграции. Другие возможные критерии (например, доля продаж на рынке, приращение добавленной стоимости и т.д.) оказываются в тени. Между тем, отнюдь не бесспорно, отвечает ли показатель прибыли раскрытию инвестиционного потенциала ФПГ.

Состояние исследований по ключевым теоретическим вопросам деятельности ФПГ не может не сказываться на разработке всего спектра проблем, связанных с группированием предприятий, с интеграцией промышленного и финансового капитала.

Анализ отечественных публикаций позволяет следующим образом прокомментировать некоторые из этих проблем.

3. Проблема выбора модели фондового рынка.

Позитивным моментом в обсуждениях модели российского фондового рынка является то, что наряду с заботой о конкурентной экономической среде все большее внимание уделяется структуре источников финансирования корпораций. Выбор модели фондового рынка увязывается с этой структурой.

Оправдан ли фактический дрейф отечественной экономики в направлении японо-германской модели фондового рынка не только в тактическом, но и в стратегическом плане? Этот вопрос остается без ответа.

Вместе с тем, модель фондового рынка - это не только определенная структура финансирования корпораций, но и тип регулирования интеграционных процессов в экономике.

Остаются дискуссионными своевременность и эффективность формирования в российской экономике межкорпоративных структур типа ФПГ, когда фондовый рынок еще не заработал в полную меру как механизм мобилизации и перелива ресурсов, контроля за корпоративным управлением.

В какой мере группирование предприятий является результатом внутри- и межотраслевого распределения инвестиций фондовым рынком? В какой мере акционерные отношения предваряют распределение инвестиций? Эти вопросы пока слабо проработаны в отечественных исследованиях ФПГ.

Обращает на себя внимание расхождение позиций ряда отечественных и зарубежных экономистов на выбор для российской экономики между японским и германским вариантами фондового рынка. В отличие от ряда зарубежных экономистов, в отечественных исследованиях приоритет нередко отдается германскому пути (см., например, Белянова и Розинский, 1997, с. 283-284).

4. Проблема выбора структуры внутригрупповых связей.

Высказываются сомнения относительно жизнеспособности ФПГ, структура которых не сводится к группированию дочерних компаний вокруг основного общества.

Какова рациональная жесткость межкорпоративных связей? Насколько важны здесь отраслевая специфика, особенности переходной экономики? Эти принципиальные вопросы до сих пор во многом остаются открытыми. Проработка представленных вопросов с целью определения ориентиров реструктуризации экономики важна как с теоретической, так и с практической точек зрения.

На оптимизацию состава ФПГ, структуры внутригрупповых связей претендуют комплексные экономико-математические модели ФПГ (см., например, Титов и др., 1995, 1996; Мовсесян, 1997). Их разработчики стремятся к включению в модель возможно большего числа параметров. По мнению Титова и др. (1995, с. 24), успешное использование моделирования возможно и

на стадии функционирования, и при генерации варианта формирования ФПГ. По сути дела, проблема учета в составе и структуре ФПГ отраслевых, стратегических и других особенностей экономической интеграции сводится к модельному перебору вариантов.

Мовсесян (1997, с. 225-228) склоняется к гибриднему подходу в обеспечении эффективности интеграции. Предполагается наличие банка интеграционных форм и механизмов. Из этого банка неформальным образом синтезируется предполагаемая интеграционная форма. Соответствующим образом уточняется модель ФПГ для ее последующей оптимизации и оценки эффективности и устойчивости испытываемой интеграционной формы. За неудовлетворительной оценкой следует новое обращение к банку интеграционных форм и механизмов.

Разработка прикладных моделей экономической интеграции не должна рассматриваться как альтернатива выявлению закономерностей группирования предприятий. Без соответствующих обобщений тот же выбор из банка интеграционных форм становится весьма затруднительным.

Кроме того, сам характер целевой ориентации ФПГ подвержен вариациям. Это свидетельствует об ограниченности модельной оптимизации по некоторому предзаданному критерию (скалярному или векторному). Подвержены влиянию структуры внутригрупповых отношений и цели отдельных участников ФПГ.

С особыми сложностями сопряжено построение прикладных моделей для обеспечения долговременной (стратегической) эффективности состава и структуры ФПГ. Чем теснее деятельность группы сопряжена с модернизацией производства, тем менее адекватными становятся зависимости, закладываемые в модель на основе экстраполяции прежних тенденций, тем острее потребность в концептуальных разработках, способных дать гипотезы для модельного описания перспективных зависимостей.

Само по себе расширение использования модельного инструментария не гарантирует методологического укрепления разработок по ФПГ. Для повышения методологической основательности прикладных моделей важны концептуальные модели. Последние призваны выявлять принципиальные свойства экономической интеграции (связь структуры акционерных отношений и мотиваций участников ФПГ, сопряженность отдельных форм группирования с конкретными отраслями и фазами жизненного цикла технологий, влияние группирования на агентские отношения и т.д.).

Пока наиболее достоверной сферой моделирования экономической интеграции остается улучшение использования имеющихся мощностей за счет совершенствования взаиморасчетов в рамках ФПГ, экономии оборотных

средств, снижения таким образом себестоимости конечной продукции группы и стимулирования (ценами) роста спроса на эту продукцию.

Как решаются представленные вопросы в зарубежных исследованиях? В настоящее время довольно спорно утверждение о том, что в странах с развитой рыночной экономикой процессам межфирменной кооперации, как правило, не уделяется слишком большого внимания (Турчак и др., 1996, с. 117). Как подчеркивают сами исследователи проблем ослабления контраста между жесткими внутрикорпоративными связями и спонтанными межкорпоративными отношениями, речь идет о фундаментальных основах современной рыночной экономики (см., например, Gerlach, 1992, p. XV).

Общий ориентир преодоления такого контраста - квазиинтеграция корпораций. Многообразие вариантов квазиинтеграции вызывает свою череду вопросов. Анализ предлагаемых зарубежными исследователями ответов должен помочь выработке ориентиров квазиинтеграции в российской экономике.

Глава 3. Зарубежные исследования по проблемам ФПГ

3.1. Спектр аналитических подходов к организационным изменениям

Почему предприятия во взаимоотношениях между собой нередко не ограничиваются обычными контрактами на покупку/поставку товаров и услуг? Что при этом удерживает их от слияния в единую фирму? Поиск ответов на эти вопросы - лейтмотив исследований по проблемам ФПГ.

Многочисленность соответствующих факторов, разнообразие межкорпоративных отношений, выходящих за рамки торговых контрактов, различия в оценках значимости отдельных факторов и типов отношений обуславливают широкий спектр исследований, охватываемых проблематикой ФПГ.

Обращение к интеграционным факторам роднит эти исследования с работами по теории фирмы. Известные в ее рамках подходы переосмысливаются при изучении межкорпоративных структур. Технологические условия производства, трансакционные издержки, агентские отношения, права собственности, рыночная стратегия - такого рода обстоятельства фигурируют в анализе группирований предприятий. Обзоры различных подходов к межкорпоративной интеграции содержатся, в частности, в монографиях Aoki (1988), Gerlach (1992).

Среди объясняющих интеграцию подходов порой проводится градация на устаревшие и современные. К первым относят те, что обращаются к технологическим условиям производства (отдача от масштаба, наличие барьеров входа на рынок и т.д.), к возможностям извлечения монопольных выгод. В качестве объединяющего начала современных подходов рассматривают трансакционные издержки (Langlois, 1989, p. 87).

Вопрос о соотношении подходов, роли отдельных факторов не является исчерпанным. Oliver E. Williamson - один из признанных лидеров исследований экономических организаций - говорит о подходах к изучению этих организаций с позиций прав собственности, агентской теории, трансакционных издержек как о дополняющих друг друга подходах (Williamson, 1990, p. 69), и он же рассматривает различные аналитические подходы как скорее соперничающие, чем взаимодополняющие (Уильямсон, 1996).

1990-е гг. порой характеризуют как период триумфа современного институционализма. В эти годы Нобелевскими премиями по экономике были отмечены такие его лидеры как Р. Коуз и Д. Норт. Теория трансакционных издержек О. Уильямсона - одно из основных течений институционализма, претендующее на раскрытие решающих факторов эффективности

экономической организации. В российской экономической литературе все чаще ссылки на эту теорию как на последнее слово в объяснении организационной структуры рыночной экономики.

3.2. Экономическая интеграция в теории трансакционных издержек

Фокусировка внимания на трансакционных издержках связана с логикой анализа интеграции как способа снижения потерь от рыночной (ценовой) координации действий. В качестве трансакционных фигурируют издержки, сопряженные с использованием механизма такой координации на основе контрактного (договорного) взаимодействия автономных фирм. Трансакционные издержки - *ex ante* издержки, связанные с составлением проекта договора, ведением переговоров и обеспечением гарантий соглашения, и в особенности *ex post* издержки, связанные с неэффективной адаптацией и корректировкой договора и возникающие, когда реализация контракта сбивается с установленного курса в результате пробелов в договоре, ошибок, упущений и непредвиденных внешних возмущений (Уильямсон, 1996, с. 690).

Альтернативой сопряженного с трансакционными издержками рыночного взаимодействия выступает внутренняя организация или "интернализация" связей. Ориентиром рациональных масштабов интернализации служит минимизация как трансакционных, так и производственных издержек неоклассического типа (Уильямсон, 1996, с. 117).

Нечеткость этого ориентира ввиду сложности определения трансакционных издержек вызывает многочисленные попытки конкретизации интеграционных факторов. Теория трансакционных издержек утверждает, что наиболее важным параметром при сравнительной оценке трансакций является степень специфичности активов, необходимых для их реализации.

Специфические активы - это те, которые являются результатом специализированной инвестиции и которые не могут быть перепрофилированы для использования в альтернативных целях или альтернативными пользователями без потерь в их производственном потенциале.

Специфичность активов может принимать несколько форм:

1) специфичность местоположения - например, расположение смежных производств в непосредственной близости друг к другу, что позволяет сократить транспортные расходы и издержки хранения товарно-материальных запасов;

2) специфичность физических активов - например, специализированные штампы, необходимые для производства данного компонента;

3) специфичность человеческих активов, возникающая вследствие обучения на рабочем месте;

4) целевые активы, которые являются результатом дискретной инвестиции в производственные мощности общего (как противоположность специализированного) назначения, создаваемые обычно при наличии перспективы продажи значительного количества произведенного с их помощью продукта специфическому потребителю (Уильямсон, 1996, с. 167, 689).

Утверждается, что рыночные закупки имеют преимущества, если оптимальный уровень специфичности активов незначителен. Внутренняя организация (интеграция) предпочтительна при значительной степени специфичности активов (Уильямсон, 1996, с. 162, 165).

По сравнению с интеграцией рыночные взаимоотношения автономных партнеров способствуют поддержанию у них мощных мотиваций деятельности. Однако, когда встает вопрос об адаптации к внешним осложнениям контрактного процесса, обнаруживается обратная сторона этой силы мотиваций. Поскольку каждый из участников сделки заинтересован в собственной прибыли, они вряд ли с готовностью примут любое предложение о дополнениях к условиям контракта. Чем значительней специфичность активов, тем сложнее здесь достижение компромисса. Преимущество интеграции заключается в том, что при ее применении адаптация может осуществляться без необходимости учета, пересмотра или дополнения межфирменных соглашений (Уильямсон, 1996, с. 138, 139, 142).

При интеграции, когда транзакции смежных производственных стадий консолидируются "под крышей" общей собственности, транзакционные издержки адаптации снижаются. Однако, ослабляются побудительные мотивы менеджеров отдельных стадий к субоптимизации, так как не предполагается распределение прибыли в соответствии с ее источниками. Особенно остро это проявляется в ситуации, когда важную роль играют нововведения (и вознаграждения за них).

Негативные для мотиваций последствия интеграции стимулируют поиски резервов повышения адаптивности в рамках межфирменных отношений за счет усложнения контрактов. Возникает вопрос о том, можно ли составить и реализовать с низкими затратами сложный контракт, посредством которого стороны могли бы эффективно адаптировать свои отношения к изменяющимся обстоятельствам? Речь идет о переходе к смешанной форме контрактации, к долгосрочным контрактным отношениям, сохраняющим автономность их участников, но обеспечивающие по сравнению с рынком дополнительные гарантии по сохранению отношений (что не исключает их корректировки) при появлении новых обстоятельств. Дополнительные гарантии возникают, в частности, при использовании механизма залога.

Поскольку взаимодействие в капитале позволяет заглядывать в бухгалтерские книги своих партнеров, оно также рассматривается в качестве механизма укрепления соглашений. Однако, покупка партнерами пакетов акций друг друга не дает уверенности в том, что бухгалтерия других компаний, к которой они получали доступ, ведется должным образом. Поэтому достижение эффективного контроля связывается со слиянием партнеров (Chandler, 1977, р. 317-319; Уильямсон, 1996, с. 264).

В целом, возможности сложных контрактов вписываются в общую закономерность: по мере возрастания специфичности активов двусторонняя контрактация сменяет рыночную и, в свою очередь, вытесняется контрактацией в условиях объединенной собственности (внутренней организацией) (Уильямсон, 1996, с. 142). К интеграционным факторам относятся и нововведения. Легкое осуществление кооперации в области НИОКР между различными производственными стадиями рассматривается в качестве очевидного преимущества интеграции.

Эти преимущества интеграции приводят к тому, что внимание теории трансакционных издержек фокусируется на резервах усиления мотиваций в рамках объединенной собственности. Резервы ищутся в распределении полномочий между разными уровнями менеджмента, в обеспечении относительной самостоятельности нижестоящих менеджеров "под крышей" общей собственности. Основными вариантами здесь выступают компании, имеющие холдинговую структуру (Х-структуру), и компании с мультидивизиональной структурой (М-структурой).

На стороне Х-структуры более защищенные позиции менеджеров дочерних компаний от прессинга со стороны менеджеров материнской. На стороне М-структуры - более широкие возможности для маневрирования ресурсами в решении стратегических задач.

Сужение возможностей связано с оппортунизмом в рамках компании, имеющей Х-структуру. Ее дочерние фирмы, изначально претендующие на право распоряжения собственными доходами, вряд ли отдадут эти финансовые ресурсы центральному органу управления материнской компании, а скорее всего полностью их "реинвестируют". При М-структуре больше возможностей для противостояния такого рода оппортунизму, поскольку эффективная мультидивизионализация предполагает разделение деятельности по принятию оперативных и стратегических решений и передачу полномочий выработки последних генеральной дирекции. Она занимается периодическим аудитом и проверкой качества решений, принимаемых нижестоящими менеджерами, а также активно участвует во внутрифирменном распределении финансовых ресурсов в пользу подразделений, способных наиболее эффективно их применить (Уильямсон, 1996, с. 451, 452, 460, 470).

На ранних стадиях развития продукта, когда для его производства актуален не отток, а приток ресурсов, Х-структура получает преимущества перед М-структурой. При превращении малой фирмы-инноватора в подразделение М-структуры нередко обнаруживаются изъяны управления этими новыми активами со стороны крупной компании. Такие компании начинают осознавать, что механизмы и навыки управления "зрелыми" продуктами не вполне подходят к ранней стадии предпринимательской деятельности (Уильямсон, 1996, с. 263).

В стадии зрелости предпочтительней оказывается М-структура, при которой право на использование денежных средств компании становится объектом инвестиционной конкуренции между ее отделениями. Это означает, что доходы фирмы не реинвестируются автоматически теми подразделениями, которые их генерируют. Арбитром внутрифирменной конкуренции за ресурсы выступает генеральная дирекция. Это позволяет ей направлять ресурсы из "центров прибыли", каковыми выступают производства зрелых продуктов, в новые производства.

| Сравниваемые преимущества холдинговой (Х) и мультидивизиональной (М) структур | | |
|---|-------------|-------------|
| Сравниваемые возможности | Х-структура | М-структура |
| 1. Усиление мотиваций менеджмента структурных подразделений | + | |
| 2. Маневрирование ресурсами между структурными подразделениями | | + |
| 3. Принятие локальных оперативных решений | + | |
| 4. Централизация стратегических решений | | + |
| 5. Адресное привлечение заемных средств в подразделение | + | |
| 6. Предотвращение переинвестирования «зрелых» отраслей | | + |
| Знаком (+) отмечена структура, имеющая преимущество по сопоставляемой возможности | | |

3.3. Некоторые рубежи транзакционного анализа интеграции

Дистанцируясь от других подходов к организационным изменениям, теория транзакционных издержек на самом деле стремится охватить факторы интеграции, фигурирующие в некоторых из этих подходов.

Через специфические активы транзакционные издержки оказываются соотношенными с технологическими условиями производства. Обращает на

себя внимание близость специфических активов Уильямсона и поглощенных затрат Тироля (1996, с. 483).

Оценка *ex ante* (в момент заключения контракта) специфичности активов зависит от технологической неопределенности последующего развития. Оно может приводить к тому, что ныне узко специализированные физические и человеческие ресурсы оказываются впоследствии широко востребованными. Как известно, сеть Internet изначально разрабатывалась по заказу военных. Если бы перепрофилирование сети было очевидным, то и заказчик, вероятно, был бы другой. Последующее развитие внесло коррективы в специфичность активов, ориентированных на выполнение рассматриваемого заказа.

Можно даже утверждать, что теория транзакционных издержек допускает чрезмерный технологический крен в трактовке специфических активов. Среди их типов, выделенных Уильямсоном (1996, с. 167), отсутствуют специфические финансовые активы. Между тем, при особых отношениях между банком и предприятием банковский кредит превращается в идеосинкразические, или специфические, немобильные активы (Аоки и Ким, 1997, с. 53, прим. ред.). Переадресовка кредита в принципе возможна (например, путем продажи долга), но сопряжена с потерями. Как отмечает Адекенов (1997, с. 10-11), вторичный рынок банковских кредитов практически полностью отсутствует. Выданный кредит рождает определенную зависимость кредитора от кредитруемого.

Сужение типов специфических активов ограничивает возможности теории транзакционных издержек в анализе интеграции промышленного и банковского капитала.

Имущественный аспект интеграции играет в этой теории существенную роль. Общая собственность выступает одной из форм гарантирования выполнения контракта. Вместе с тем, имущественные связи между предприятиями фактически сводятся к возведению "общей крыши" собственности в виде М- или Х- структуры. Более мягкие формы имущественных связей типа взаимоучастия в капитале лишь отмечены, но не стали объектом детального анализа. Сохраняется скептическое отношение к взаимоучастию в капитале, к возможностям таким образом гарантировать выполнение договорных обязательств.

Теория транзакционных издержек Уильямсона фактически ревизует неоклассическую модель рынка, с характерными для него мгновенными транзакциями между обезличенными продавцами и покупателями. В этой теории контрактные отношения предстают не только инструментом утилизации существующих активов, но механизмом упреждающего приспособления к технологическому развитию, средством регулирования этого процесса.

Описание мотивов рыночного поведения охватывает как стремление к снижению затрат путем инвестиций в специфические активы, так и желание минимизировать стратегические риски, сопутствующие таким инвестициям. Поэтому покупатель и поставщик еще *ex ante* (до осуществления инвестиций) определяют взаимоприемлемое распределение эффекта от них. Иначе возникает ситуация двусторонней монополии, когда поставщик может оказаться без потребителей, а покупателю трудно найти альтернативных поставщиков. Долгосрочный контракт призван снять угрозу монопольного *ex post* манипулирования ценами в отношениях между соответствующими поставщиком и потребителем.

Поворот в сторону стратегических действий экономических субъектов весьма важен. Вместе с тем, используемая в теории транзакционных издержек предпосылка о нейтральности к риску выводит за рамки анализа связь между расположенностью к риску и экономической интеграцией, выбором вариантов стратегических действий.

На возможности стратегического анализа накладывается отпечаток и сохраняющееся дистанцирование теории от таких обстоятельств как входные барьеры. Спектр соответствующих стратегий представлен в монографии Тироля (1996, гл. 8). С точки зрения интеграции промышленного и банковского капитала особый интерес представляет ее влияние на возведение и преодоление такого входного барьера как сложности финансирования новичков на продуктовом рынке (Тироль, 1996, с. 480). В теории организации промышленности (Тироль, 1996) эта тема не получила развития. Для теории транзакционных издержек она малодоступна в силу вышеупомянутой узости трактовки специфических активов.

Существенным резервом стратегического анализа остается изучение конгломератной интеграции. В теории организации промышленности проблема интеграции рассматривается почти исключительно под углом зрения связей поставщик-потребитель, поставщик-торговец.

Весьма интересным представляется замечание Уильямсона (1996, с. 224) о том, что порой имеется некая причина - возможно, потребность в управлении денежными операциями, по которой объединенная (в результате конгломератного слияния) фирма в принципе может действовать более эффективно. Если после слияния только управление денежными потоками осуществляется высшими менеджерами новой фирмы, а все остальные операции - автономными подразделениями, то будет обеспечено получение суммарной прибыли от слияния, *ceteris paribus*.

Представленное замечание не получило дальнейшего развития.

Как в этом замечании, так и в теории транзакционных издержек в целом ориентиром экономической рациональности выступает максимизации прибыли,

минимизация издержек. Между тем, усиление внимания к стратегическому аспекту хозяйственной деятельности и корпоративного управления сопровождалось определенной корректировкой понимания экономической рациональности, включая оправданность межкорпоративных связей.



3.4. Новое понимание экономической рациональности и изучение квазиинтеграции

В конце 1970-х годов установка на максимальную экономию издержек перестает быть очевидным воплощением экономической рациональности. Для преобладавшего в прежние годы ее понимания была характерна установка на внутреннюю рациональность. Во главу угла ставились низкие издержки, точность дозировки затрат, укрупнение производства, тщательность контроля за исполнением и т. д. Опубликованная в 1982 г. (отечественный перевод появился в 1986 г.) книга Питерса и Уотермана, содержащая критический анализ традиционного понимания экономической рациональности и предложения по новому толкованию рациональности, стала бестселлером.

На первый план в оценке качества предпринимательства вышла способность фирмы гибко, быстро и творчески реагировать на изменение рыночных условий. Чем неустойчивей эти условия, тем важнее такая способность. Во многих сферах хозяйства тщательная экономия, высокоточная дозировка ресурсов сами требуют немалых расходов, а то и несовместимы с подготовкой к трудно предсказуемому будущему. Так формирование венчурных подразделений вряд ли может базироваться на пунктуальном взвешивании потерь и приобретений.

Когда бизнес становится слишком сконцентрированным на подсчете затрат и выгод, это отпугивает тех, кто стремится к увеличению доли рынка, к динамичному росту и к месту под солнцем (Хруцкий, 1991, с. 385).

Эволюция представлений о рациональности - следствие как развития теории, так и ускорения НТП, усиления изменчивости экономических условий. Прежние приемы управления, основанные на экстраполяционном предвидении будущего, начали давать сбои. Эти обстоятельства способствовали пересмотру представлений о рациональности в двух аспектах.

С одной стороны, начало 1980-х ознаменовано новой волной интереса к трактовке поведения экономических субъектов как ограниченно рационального. Модель удовлетворяющего поведения в противовес модели максимизирующего поведения Simon представил еще в 1950-е годы (Саймон, 1995). Последующие годы выявили возрастающее влияние неопределенности как фактора ограниченной рациональности экономического поведения. Такая трактовка рациональности стала принципиальной составляющей эволюционной экономической теории (Nelson and Winter, 1982).

С другой стороны, экстраполяционный подход в управлении стал вытесняться стратегическим (Ансофф, 1989). Сужение горизонта стратегического планирования и управления начало восприниматься как быть может самая главная угроза для американского бизнеса.

В данном аспекте новой трактовке рациональности отвечают такие понятия как конкурентные преимущества, стратегия формирования конкурентных преимуществ (Портер, 1993), потенциал конкурентоспособности.

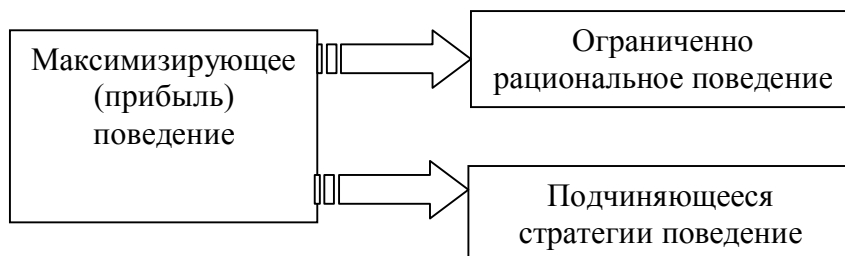
Симптоматично, что этот потенциал уже не отождествляется с объемом прибыли. Рентабельность, прибыльность по прежнему фигурируют в ряду важнейших характеристик бизнеса. Однако теперь они рассматриваются скорее как ограничения успешного бизнеса, чем как его самоцель.

Повышение значимости человеческого капитала привело к восприятию зарплаты не просто в роли элемента себестоимости, но и в качестве инвестиций в этот капитал. Соответственно, происходит определенное смещение внимания от показателя прибыли к показателю добавленной стоимости (условно чистой продукции).

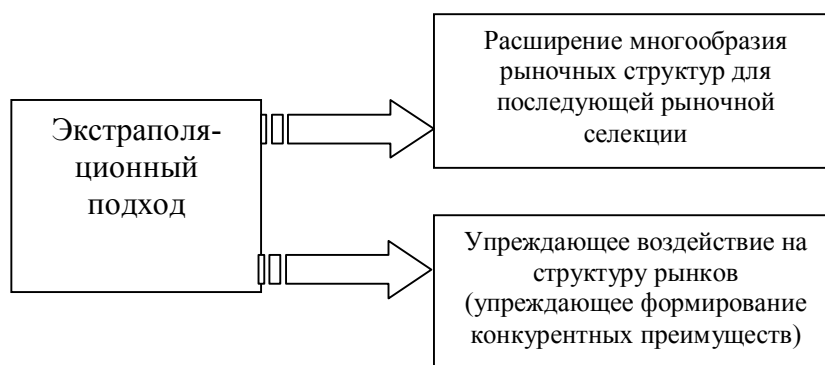
На потенциале развития сфокусировано внимание концепции потенцирования Каценелинбойгена (1990). Она исходит из того, что лидерство в текущей прибыльности - не гарантия устойчивого процветания фирмы. Для оценки потенциала развития фирмы много значат такие структурные характеристики, как доля ежегодно обновляемой продукции, возрастная структура оборудования, доля расходов на НИОКР и т.д.

Особый интерес представляет соотнесение возможностей (потенциала) развития фирмы и встроенности ее в систему устойчивых межкорпоративных связей (Forsgren, Hagg, Hakansson, Johanson, Mattsson, 1995).

Эволюция трактовки экономической рациональности



Эволюция принципов учета перспективы



Начало 1980-х годов стало периодом ревизии достоинств мультидивизиональной структуры хозяйственной организации. После исследований Чандлера М-структура воспринималась как главное организационное нововведение XX века, позволяющее удачно комбинировать децентрализацию управления и концентрацию ресурсов. Мультидивизиональная организационная форма предстает у Чандлера (Chandler, 1977) итогом корпоративной адаптации к условиям нестабильности и циклического развития экономики. Мультидивизиональная форма соотносится с завершающим этапом подстраивания оргструктуры под стратегию корпоративного роста, укрепления рыночных позиций. При этом образования холдингового типа или основанные на взаимных участиях в капитале оцениваются как слишком рыхлые. Холдинговая структура фактически рассматривается как переходная к административно скоординированным отделенческим комплексам (к М-структуре).

Успехи японской экономики с ее деловыми группами поколебали уверенность в безальтернативности такой эволюции. Конкуренентоспособность японской промышленности стала катализатором внимания к потенциалу эффективного регулирования ресурсных потоков без возведения над ними "общей крыши" собственности, но в рамках деловых групп, отношениями и внутрифирменной организацией. Лидером этого направления исследований является М. Аоки (Masahiko Aoki).

Все чаще ставится под сомнение, что сокращение транзакционных издержек является универсальным мотивом кооперативных соглашений между фирмами. На первый план выходят достоинства коалиционного решения стратегических проблем конкурентоспособности (Porter and Fuller, 1986; Dore, 1986, 1987).

Можно следующим образом ранжировать (по убывающей) степени жесткость экономической интеграции:

1. Унитарная структура.
2. Дивизиональная структура.
3. Деловая группа холдингового типа, в которую могут включаться как дочерние, так и родственные компании (т.е. структура из основного общества и аффилированных компаний).
4. Деловая группа с разделенным контролем (при акционерных связях контрольный пакет не сконцентрирован в одних руках).
5. Сеть, стратегический альянс, виртуальная компания (акционерные связи не несут структурообразующей нагрузки).

Типы 3-5 могут быть названы квазиинтеграцией. Понятие финансово-промышленная группа соотносится с квазиинтеграцией по типу 3, 4.

Эволюция понимания экономической рациональности, поворот к стратегическим проблемам конкурентоспособности повысили дискуссионность ориентиров организационной интеграции производства. Речь идет не только о выборе между его внутрифирменной организацией и квазиинтеграцией. Существенные расхождения наблюдаются и в трактовке перспектив отдельных типов квазиинтеграции.

3.5. Деловые группы

Японские кейрецу - классический объект изучения деловых групп. При наиболее общей их градации выделяют два типа групп (Aoki, 1984a, 1988, p. 119-120):

1) финансовые кейрецу (financial keiretsu), характеризующиеся участием компаний в капитале друг друга и ролью банка как ядра группы;

2) производственные или субподрядные кейрецу (subsidiary grouping), охватывающие материнскую, дочерние и зависимые компании, связанные одновременно вертикальными технологическими (субподрядными) связями.

В монографии Х. Окумура межотраслевые группы (финансовые кейрецу) фигурируют как сюданы, а термин "кейрецу" соотносится с предпринимательскими группами, охватывающими структуры холдингового типа и субподрядные кейрецу (Окумура, 1986).

Финансовые кейрецу являются финансово-промышленными группами, поскольку в них входят промышленные компании.

В той мере, в какой производственные кейрецу имеют устойчивые связи с банком, они образуют с ним финансово-промышленную группу.

Обзор группирования предприятий в ряде стран составил Kester.

Разные исследователи выделяют свои наборы основных качеств деловых групп. Среди таких качеств фигурируют:

- экономия транзакционных издержек (Goto, 1982);
- синергия за счет комбинирования достоинств отдельных участников группы (Porter and Fuller, 1986), координации дополняющих активов (Jorde and Teece, 1990);
- особый баланс интересов акционеров, менеджеров, работников, позволяющий рассматривать японскую фирму как коалицию работников и акционеров, а не как лишь собственность акционеров, что утверждает неоклассическая теория (Аоки, 1995, с. 16);
- инновационные преимущества, обусловленные усилением инновационных мотиваций участников группы за счет имущественных связей между ними (Gerlach, 1992);
- инвестиционные достоинства, связанные с реинвестированием большей доли прибыли, с мотивацией роста курсовой стоимости акций (Окумура, 1986);
- информационные достоинства, обеспечиваемые горизонтальным управлением информацией, интенсивным информационным обменом между участниками группы, что благоприятствует адаптации текущего производства, повышает надежность инвестиционных решений (Imai, 1989; Aoki, 1988, 1990; Аоки, 1992);
- расширение сферы влияния квалифицированных предпринимателей в условиях их дефицита (Imai, 1989);

- фактическое взаимострахование друг друга участниками одной и той же деловой группы (Nakatani, 1984) и др.



Анализ взаимоотношений между участниками деловых групп охватывает несколько механизмов:

- клуб президентов;
- имущественные (акционерные) связи, включая взаимоучастие в капитале;
- при активном участии универсальной торговой компании группы и банка группы циркуляция в ней специалистов, материальных и финансовых ресурсов, информации;
- реализация совместных проектов (Imai, 1989; Aoki, 1990; Gerlach, 1992).

При этом раскрывается принципиальная роль устойчивых акционерных связей в отношениях стратегического партнерства между предприятиями (Окумура, 1986).

Участники деловых групп демонстрируют более высокую жизнеспособность, реже подвержены банкротству (Aoki, 1990). Определенную интригу в исследование этого качества деловых групп вносит следующее обстоятельство. Неоднократные наблюдения (Nakatani, 1984; Gerlach, 1992; Flath, 1993) обнаруживают, что фирмы с четкой групповой принадлежностью не имеют преимуществ по прибыльности перед фирмами с менее выраженной групповой принадлежностью.

Этому феномену даются такие объяснения:

1. Более низкий уровень рентабельности является оборотной стороной преимуществ группирующихся фирм в устойчивости, платой за снижение риска (Nakatani, 1994).

2. Снижение рентабельности обусловливается и более высокими доходами работающих. Это подтверждает статистика (Nakatani, 1984; Аоки, 1995).

Вместе с тем, долговременная конкурентоспособность предполагает соответствующую инвестиционную активность. Принципиальное значение в этой связи приобретает вопрос о том, как, уступая в прибыльности, участники деловых групп способны поддерживать такую активность.

При анализе деловых групп повышенную инвестиционную активность входящих в эти группы промышленных компаний обычно связывают с широким привлечением ими заемных средств. Такая особенность структуры капитала входящих в ФПГ компаний играет весьма заметную роль в аргументации вклада ФПГ в быстрое послевоенное развитие Японии (см., например, Abegglen and Stalk, 1991).

Возникает, однако, новый вопрос. Обеспечивают ли деловые группы расширение ресурсов накопления или просто стягивают имеющиеся инвестиционные ресурсы на себя? Этому вопросу до сих пор не уделялось подобающего внимания, хотя он имеет принципиальное значение для развития сотрудничества между промышленностью и банками.

Новейшие исследования показывают, что хотя деловые группы ослабляют влияние внешних для группы акционеров, интересы последних не игнорируются (Aoki, 1994). Следовательно, инвестиционная активность группирующихся фирм лишь в ограниченной мере может увязываться с их дивидендной политикой. Необходим дополнительный анализ механизма формирования и использования инвестиционного потенциала ФПГ.

Положение с прибыльностью группирующихся предприятий - своего рода иллюстрация того, что текущие результаты не играют доминирующей роли в деятельности ФПГ. В анализе стратегической деятельности деловых групп обнаруживаются свои "белые пятна", связанные с уже отмеченным вопросом об инвестиционных резервах квазиинтеграции.

В отличие от работ по внутрифирменному управлению (см., например, Ансофф, 1989), фокусирующих внимание на связи стратегии и внутрифирменных отношений, в изучении деловых групп наблюдается расслоение исследований. Относительно детальный анализ внутригрупповых отношений (см., например, Aoki, 1988) обычно проводится вне связи со стратегией развития группы, стратегией структурных сдвигов в рамках ФПГ. Исследования таких стратегий (Porter and Fuller, 1986; Портер, 1993), как правило, не углубляются во внутригрупповые механизмы.

Особенно заметен дефицит внимания к связи стратегии и структуры в рамках диверсифицированных деловых групп с разделенным контролем (имущественная структура которых не сводится к холдингу). Актуальной является задача соединения, с одной стороны, инновационных свойств финансово-промышленных групп (Gerlax), внутрифирменных особенностей

группирующихся предприятий (Aoki) и, с другой стороны, закономерностей трансформации конкурентных преимуществ (Porter).

В концепциях квазиинтеграции наметилась тенденция оттеснения на второй план имущественных (акционерных) связей между участниками группы. Все чаще индустриальным сетям (industrial networks) или сетевым индустриальным организациям отводится роль универсального ориентира квазиинтеграции в современных условиях.

3.6. Сетевые индустриальные организации

Исследования сетевой индустриальной организации (СИО) расширяют аргументацию использования в экономике отношений, занимающих промежуточное положение между чисто рыночными и внутрифирменными связями. При этом повышается внимание к усиливающейся роли инновационного и информационного начал в экономическом развитии. Характерные для деловых групп межфирменные отношения подвергаются существенной ревизии.

Подобно тому, как Чандлер выстраивал последовательность перехода корпораций на Западе к М-структуре, столь же закономерными видятся Imai (1989) динамические изменения индустриальной организации в Японии: от дзайбацу к деловым группам и далее к современной сетевой индустриальной организации. Дзайбацу (zaibatsu) - конгломератные корпоративные группы, контролировавшиеся семейными холдинговыми компаниями и действовавшие до послевоенных реформ в Японии. В качестве примеров СИО в японской экономике фигурируют: Тойота групп, Хонда групп, разнообразные R&D сети, включающие несколько конкурирующих компаний и правительственные агентства (Imai, 1989, p. 146).

Шведская школа сетевой индустриальной организации (см., например, Forsgren, Hagg, Hakansson, Johanson, Mattsson, 1995) рассматривает как назревший и уже начавшийся переход к сетевой структуре бизнеса в различных индустриально развитых странах.

Эволюция от дзайбацу к сетевой индустриальной организации - повышение самостоятельности группирующихся предприятий. В рамках сетевого типа экономической интеграции имущественные связи уже не выступают принципиальной канвой взаимодействия предприятий.

Особый случай - стратегические альянсы и консорциумы, формируемые для совместного создания дефицитных активов. Имущественные связи в таких структурах присутствуют в форме долевого участия.

Смысл перехода от деловых групп к СИО видится в том, чтобы через автономность включенных в сеть фирм и их подразделений (а) активизировать появление новых идей, постановок, решений, (б) ослабить сдерживающее влияние межфирменной и внутрифирменной субординации на реализацию этих идей и формирование необходимых для этого связей. К достоинствам СИО относят:

- облегчение взаимодействия работников разных фирм, придание таким образом более "мягкого" характера границам фирмы;
- гибкая специализация;
- непрерывное наращивание инноваций.

Как и деловая группа, СИО - нечто среднее (гибридное) между рыночной и иерархической координацией действий. Если трансформация Х-структуры в М-структуру означает смещение в сторону иерархии, то переход от деловых групп к СИО - движение в сторону рынка. В качестве ответа на повышение изменчивости экономических условий происходит усиление, по сравнению с деловыми группами, влияния рыночного начала на регулирование ресурсных потоков.

Качеству выбора внутрифирменной организационной структуры, выбору наилучшего сочетания внутреннее производство/внешние поставки отводится ограниченная роль в стратегических успехах современной фирмы. Вместо этого решающее значение придается созданию социального и экономического контекста, способствующего спонтанным и меняющимся взаимодействиям людей в рамках и вне фирмы (Imai, 1989, p. 124).

Однако, сохраняется ориентация на гибридную координацию действий. Исследования СИО актуализируют доводы в пользу такой ориентации. Среди соответствующих аргументов можно выделить несколько типов, выдвигающих на первый план:

- 1) инновационный характер конкуренции, комплексность нововведений;
- 2) разнородность продукции, углубление специализации производства;
- 3) генерацию новой информации;
- 4) сужение открытого рынка ресурсов.

1. СИО: инновационный аспект.

Жесткие экономические связи не отвечают инновационному характеру современной конкуренции. Вместе с тем, комплексные инновации нуждаются в четкой координации действий, использовании разной формы нестандартных контрактов. Когда речь идет не о об эпизодических нововведениях, но об инновационном режиме функционирования, большое значение приобретает наличие динамичной системы обучения и информационного обмена. Для доведения конкретной инновации до коммерческого вида нередко требуется

объединение принадлежащих разным фирмам активов в своего рода ансамбль (Jorde and Teece, 1990).

2. СИО: переход к индивидуальному производству.

Необходимость группирования связывается с характером современных рынков средств производства, где увеличивается доля продукции, ориентированной не на массового, а на конкретного потребителя. Повышение разнородности продукции и ресурсов благоприятствует углублению межфирменного разделения труда. Чем больше специализированных фирм вовлечено в производственную кооперацию, тем сильнее влияет на ее конечные результаты согласованность действий партнеров и тем труднее обеспечить необходимую согласованность рынку. Возможные в таком случае варианты не исчерпываются координацией через центральный план при организационной иерархии или через ценовой механизм как в традиционной рыночной модели. Согласованность действий достижима через взаимодействие фирм в сетях, где цена - лишь одно из ряда влиятельных условий (Forsgren, Hagg, Nakansson, Johanson, Mattsson, 1995, p. 20).

Как эта, так и инновационная аргументация СИО исходят из того, что цены и прибыль не могут в современных условиях играть ту решающую роль, что соответствует классическому рынку. Цены дают мало информации относительно будущих возможностей поставщиков, относительно предварительных представлений покупателей о своих будущих нуждах.

В современных условиях ни высокие прибыли, ни присущая совершенной конкуренции мобильность не гарантируют индустриального развития. Оно требует достаточно устойчивых кооперационных связей. Успешное развитие продуктов и технологий, реализация инвестиционных проектов, как правило, опираются на долгосрочные связи и, обычно, с ограниченным числом компаний.

Новая техника часто возникает как результат сотрудничества производителей и потребителей. Эта техника не может получить адекватной оценки через рынок, поскольку она приспособлена к специфическим условиям той сети, в которой разработана и проблемы которой решает.

Индустриальная активность и развитие направляются скорее проблемами, чем ценами. Сеть имеет решающее значение для того, какие проблемы будут осмыслены, какие решения выбраны, и как разные компании будут координировать совместную реализацию этих решений. С этих позиций некоторая инерционность системы - необходимое условие для ее долгосрочного развития (Forsgren, Hagg, Nakansson, Johanson, Mattsson, 1995, p. 37, 55).

Речь идет об умеренной инерционности. Границы, определяющие принадлежность к сети или к ее окружению, не являются постоянными, но формируются и корректируются в результате взаимодействия.

3. СИО: информационный аспект.

Приоритет в СИО скорее отдается генерации новой информации, чем эффективному выполнению предзаданных задач. То, какое значение придается информационному аспекту сетевой организации, видно из определения ее как совокупности межфирменных связей, через которые генерируется новая информация.

Эволюция информационной подоплеку группирования рисуется следующим образом. При дзайбацу используемая информация являлась экзогенной. В деловых группах на первый план выходит обмен накапливаемой информацией. В сетевой индустриальной организации через взаимодействие вырабатывается новая информация и это становится движущей силой деловой активности (Imai, 1989, p. 123).

Традиционно предпринимателю отводится роль интегратора факторов производства. Прослеживается связь между динамическими изменениями в индустриальной организации и фокусировкой предпринимательских усилий. В качестве точки приложения этих усилий при дзайбацу указываются изучение и внедрение опыта развитых стран. При деловых группах на первый план выходит согласование предпринимательских ожиданий через интенсивный информационный обмен в рамках группы и с правительством. В современных условиях роль предпринимателя соотносится не столько с непосредственным комбинированием ресурсов, сколько с созданием благоприятного фона в виде сетевой индустриальной структуры для внутри- и межфирменных информационных и кооперационных связей (а, следовательно, и комбинирования ресурсов) (Imai, 1989, p. 123, 124).

4. СИО: эксклюзивный доступ к ресурсам.

Фундаментальное положение сетевой модели индустриальной организации: отдельная фирма зависит от ресурсов, контролируемых другими фирмами. Это положение исходит из отсутствия открытого рынка по части средств производства. Фирма получает доступ к соответствующим внешним ресурсам (информации, технологиям, сырью, комплектующим и т.д.) лишь будучи включенной в сеть с фирмами, контролирующими такие ресурсы.

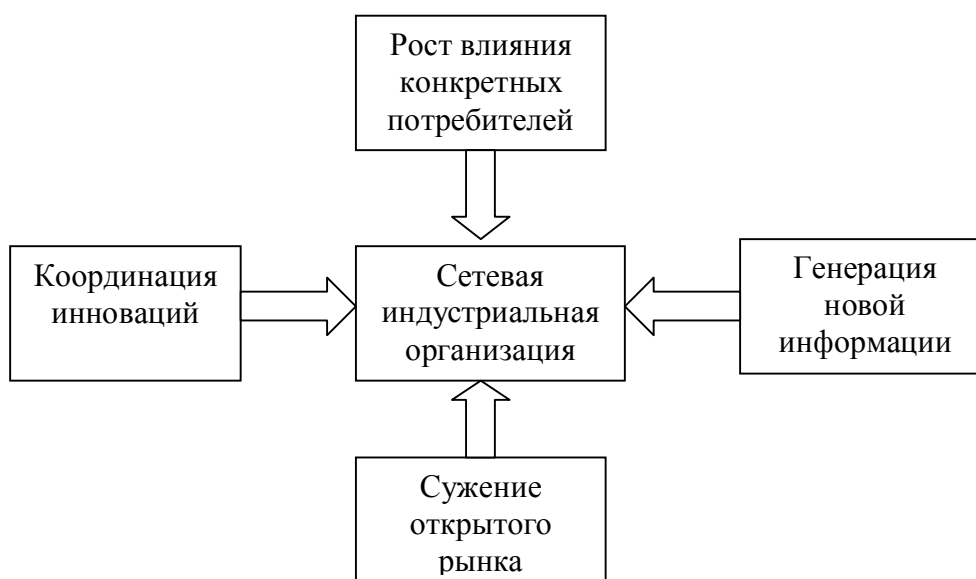
Текущая прибыль компании не дает в таких условиях исчерпывающего представления о потенциале ее развития. Связи становятся более важной характеристикой, чем наличный производственный аппарат. Позиция фирмы в СИО рассматривается как ее своеобразный актив. Затраты на выстраивание

сетевых связей предстают одним из видов инвестиций. Их особенностью является обесценение при разрыве связей (Forsgren, Hagg, Nakansson, Johanson, Mattsson, 1995, p. 22, 34, 41).

В теории транзакционных издержек контрактные отношения предшествуют реальному накоплению уникальных ресурсов (специфических активов). Предварительная координация инвестиций присуща и СИО. Вместе с тем, в сетевом подходе создание заделов в специфических активах и соответствующие инвестиции - способ повышения привлекательности компании в глазах тех, кто контролирует другие уникальные ресурсы, средство внедрения в сеть.

Взаимозависимость в рамках СИО оправдывает оценивание конкурентоспособности не столько отдельных компаний, сколько сети в целом. Конкурентоспособность сети зависит от взаимодополнительности ресурсов ее участников, от умения использовать сильные стороны партнеров. Соединение имеющихся взаимодополняющих активов - это объяснение группирования предприятий получило в сетевом подходе подтверждение и развитие.

Факторы интеграции в сетевую индустриальную организацию (СИО)



3.7. СИО: зыбкий баланс интересов

Если теория транзакционных издержек ищет пути обхода ситуации двусторонней монополии, то СИО предстает балансом интересов в многосторонней монополии. Принадлежность сети означает, что фирмы

располагают знаниями друг о друге, испытывают взаимное доверие, осознают интересы партнера и готовы принимать их во внимание (Forsgren, Hagg, Nakansson, Johanson, Mattsson, 1995, p. 23).

Возникает вопрос, что придает хотя бы относительную устойчивость балансу интересов в СИО? Почему поиск компромиссов в распределении результатов не приобретает изнурительного характера? Эти вопросы пока недостаточно проработаны.

Имеющееся объяснение связывает ограниченную сменяемость партнеров с тем, что это требует времени и усилий по установлению и развитию новых отношений. Однако, расхождение интересов таким образом не устраняется.

В качестве условия ослабления конфликта интересов рассматривается рост продаж группы. Указывается, что ожидаемый рост продаж имеет критическое значение для возникновения взаимного доверия между головной компанией и субподрядчиками. Признается, что успешная деятельность групп со слабыми связями зависит от того, удастся ли им выдержать ориентацию на рост (Imai, 1989, p. 138, 141).

Такой рецепт для СИО представляется довольно противоречивым. В самих исследованиях сетевой организации ей отдается приоритет перед деловыми группами в условиях инновационной конкуренции. При такой конкуренции на первый план выходит не борьба за передел сложившихся рынков, а состязание на опережение в создании новых находящихся спрос продуктов. Как ориентированные на экспансию, на быстрый рост характеризуются не СИО, а деловые группы (Imai, 1989, p. 143).

Каждая сеть характеризуется властной структурой, где отдельные фирмы имеют разную силу воздействия и влияния на поведение других фирм. Силовая (властная) структура в сочетании со структурой интересов определяют развитие сети (Imai, 1989, p. 21,22). Допускается существование в сети базовой компании (Forsgren, Hagg, Nakansson, Johanson, Mattsson, 1995, p. 59).

В чем состоит эта базовая роль? Какой отпечаток накладывает такая дифференциация участников сети на согласование их интересов? Здесь пока нет ясности.

Поскольку становление СИО рассматривается как отход от межфирменного контроля через владение акциями, нелогично связывать дифференциацию партнеров по сети с их акционерным влиянием друг на друга.

Утверждается, что индустриальные сети не создаются какой-то одной фирмой по некоторому стратегическому плану (Forsgren, Hagg, Nakansson, Johanson, Mattsson, 1995, p. 22). Тем самым ставится под сомнение и возможность трактовки базового предприятия как стратегического лидера сети.

Вопросы выработки и реализации индустриальной сетью некоторой стратегии развития оказались оттесненными на задний план в исследованиях

СИО, что вряд ли оправдано в контексте инновационной конкуренции. Эта конкуренция, как показано, в частности, в монографиях Ансоффа (1989), Портера (1993), предъявляет повышенные требования к качеству стратегических решений.

Сетевой подход помогает выявлению информационных достоинств такой координации производства, которая занимает промежуточное положение между иерархической и чисто рыночной координацией. Вместе с тем, имеющиеся исследования СИО не дают уверенности в способности сетевой организации эффективно утилизировать генерируемую новую информацию, обеспечивать отвечающий ей ресурсный маневр. Возможности СИО в маневрировании ресурсами могли бы раскрыть исследования по сетевой стратегии, но, как уже отмечалось, налицо дефицит таких разработок.

Тенденции перехода от деловых групп к сетевому типу интеграции порой придается слишком универсальное значение. Тем большего внимания заслуживает признание, что характер связей зависит от производственной технологии рыночных партнеров, которая влияет на их запросы к взаимодействию, а часто определяет и возможности в таком взаимодействии. Продавцы и покупатели могут иметь разные стратегические воззрения на один и тот же продукт. Для одних важна лишь максимизация прибыли или снижение издержек, для других важны технические выгоды, технологическое развитие. В общем случае, интенсивным обменом информацией отличаются связи между фирмами с уникальной и мелкосерийной продукцией (Forsgren, Hagg, Nakansson, Johanson, Mattsson, 1995, p. 53).

В экономиках индустриально развитых стран сохраняются крупные сектора массового производства. Следовательно, сохраняются и технологические предпосылки для более жесткого, чем СИО группирования предприятий.

Отдельный открытый вопрос - сопоставление СИО и деловых групп в условиях крупных структурных сдвигов. При его решении важно учитывать состояние реального сектора экономики, потребность его компаний во внешнем финансировании. Чем большими собственными инвестиционными ресурсами располагают эти компании, тем доступней для СИО освоение крупных новых ниш рынка. В иной ситуации ставка на сетевой тип экономической интеграции чревата сбоями в структурных сдвигах.

Ориентация на СИО переключается с ревизией отношений между промышленными корпорациями и банками в японских финансовых кейрецу.

| Сравнительные преимущества СИО и ФПГ | | |
|---|-----|-----|
| Сравниваемые возможности | СИО | ФПГ |
| 1. Генерирование новой информации | + | |
| 2. Использование новой информации | | + |
| 3. Скорость обновления связей | + | |
| 4. Скорость согласования интересов | | + |
| Знаком (+) отмечена структура, имеющая преимущество по сопоставляемой возможности | | |

3.8. Промышленность и банки

Достижения японских финансово-промышленных групп часто связываются с широким использованием заемных средств в финансировании развития промышленных участников этих групп. James Abegglen, George Stalk (1991) - авторы одной из наиболее известных монографий о японских корпорациях - определяют такое их поведение как агрессивную финансовую политику. Констатируется, что относительно дешевые банковские кредиты дают японским компаниям ощутимые сравнительные преимущества.

Общим местом теории финансового менеджмента является положение о возрастании финансового риска для заемщика с увеличением финансового левереджа (см., например, Хорн, 1996, с. 449, 450). Однако, как отмечают Abegglen, Stalk (1991, p. 158), отказ от использования агрессивной финансовой политики, может быть еще более рискованным.

С другой стороны, исследуются возможности ФПГ по снижению риска для кредиторов. Внимание привлекает японский опыт "главных банков". Привлечение заемных средств сопряжено с асимметричностью информации и моральным риском. Дебиторам обычно известно об их кредитоспособности больше, чем кредиторам (несимметричность информации), и дебиторы могут пойти на неоправданный риск, используя деньги кредиторов (Кутер, 1994, с. 140). Информационные несовершенства финансовых рынков представлены в серии статей Джозефа Стиглица (см., например, Стиглиц, 1994).

Долгосрочные партнерские отношения между банком финансово-промышленной группы и другими ее участниками, сосредоточение их расчетных операций в одном банке благоприятствуют интеграции о заемных сделках. Horiuchi, Packer, Fukuda (1988) высказывают мнение, что исходной функцией главного банка является объединение информации об этих сделках, недоступное для фондового рынка. Главный банк использует доступную ему информацию о входящей в группу компании не только для собственных

кредитных сделок с ней, но и для информирования других кредиторов, включая внешних для данной ФПГ.

То, что направляемое главными банками финансирование создает эффективные каналы для распределения капитала, получило подтверждение в серии эмпирических исследований Hoshi (1994) и его коллег (Hoshi, Kashyap, Scharfstein, 1990, 1991). Рассматривались прежде всего межотраслевые ФПГ, в которых основным связующим группу началом выступают отношения входящих в группу компаний с банком. Проверялась и оказалась оправданной гипотеза о том, что компании с четкой групповой принадлежностью имеют лучший доступ к капиталу вследствие более высокого качества информации, получаемой банками. Обнаруживается, что прямые связи между банками позволяют лучше предвидеть денежные потоки, чем ряд стандартных индикаторов фондового рынка. Все это приводит к выводу о том, что группирование предприятий создает институциональную структуру, в которой японские фирмы могут иметь более высокий уровень заемного финансирования при меньшем риске, чем предприятия США.

Феномен главных банков не сводится к мониторингу кредитуемых компаний, к информационному обмену между банками. Обнаруживается влияние банков на финансовую политику группирующихся вокруг них компаний (Аоки, 1995, с. 186). Имущественные связи в рамках ФПГ служат опорой для регулирования финансовых потоков со стороны банков. Банк стремится к тому, чтобы фирма, активами которой он владеет, финансировала свою деятельность за счет долговых обязательств сверх уровня, соответствующего максимизации цены акции (Аоки, 1995, с. 185).

На основе анализа модели взаимодействия банка и фирмы М. Аоки приходит к выводу, что для банка экономический эффект от владения акциями выше в том случае, когда японская фирма распределяет, а не сохраняет свою прибыль. Банк по возможности оказывает давление на фирму с целью увеличения размера дивидендов по мере роста прибыли (Аоки, 1995, с. 188). Понижение доли реинвестируемой прибыли усиливает потребность в привлечении банковских кредитов, что отвечает интересам банка.

В 1980-е годы наметилась тенденция к снижению доли банковских кредитов в финансировании японских корпораций, к сближению структуры пассивов японских и американских фирм (Аоки, 1988; Аоки, 1995).

Насколько устойчива такая тенденция? Означает ли она, что феномен главных банков уходит в прошлое? Эти вопросы непосредственно связаны с развитием различных типов группирования предприятий, в частности, с соотношением между СИО и деловыми группами. При переориентации банков с регулирования финансовых потоков на выполнение главным образом посреднических и информационных функций становится ненужной

поддерживающая такое регулирование структура имущественных связей между группирующимися компаниями. На первый план выходит интеграция в форме СИО.

Наблюдается заметное расхождение позиций по указанным вопросам. Если Imai (1989) рассматривает деловые группы как преходящий этап развития японской экономики, сменяющийся доминированием СИО, то Gerlach (1992) отстаивает сохранение и в новых условиях ведущей роли банков при группировании предприятий.

3.9. ФПГ и теория Модильяни-Миллера

Группирование промышленных фирм вокруг банков тесно связано с привлечением фирмами банковских кредитов. С этой точки зрения, теория структуры капитала может рассматриваться как одна из концептуальных опор в исследовании ФПГ. Как известно, основополагающую роль в развитии этой теории сыграли работы Нобелевских лауреатов Франко Модильяни и Мертона Миллера.

Повышенное внимание к соотношению между акционерным и заемным капиталом при рассмотрении ФПГ контрастирует с выводами исходной модели Модильяни-Миллера, в соответствии с которой при отсутствии налогов стоимость фирмы не зависит от способа ее финансирования (Modigliani and Miller, 1958). Учет корпоративных налогов показал, что заемное финансирование увеличивает стоимость фирмы, поскольку проценты по займам вычитаются из налогооблагаемой прибыли и, следовательно, инвесторы получают большую долю операционной прибыли фирмы. Из модифицированной модели Модильяни-Миллера следует, что для максимизации своей стоимости фирмы должны возможно шире использовать заемное финансирование.

Новым шагом в развитии теории стало вовлечение в анализ структуры капитала возникающих при финансовых затруднениях затрат. Численный расчет такого рода расходов затруднителен. Но характер зависимостей можно представить.

Чем больше используется заемное финансирование и чем выше постоянные процентные выплаты, тем больше вероятность того, что уменьшение прибыли приведет к финансовым затруднениям, следовательно, тем выше вероятность возникновения связанных с ними затрат (Бригхем, Гапенски, 1997, т. 1, с. 387). Увеличение вероятности финансовых затруднений уменьшает текущую стоимость фирмы и повышает цену ее капитала.

Включение связанных с финансовыми затруднениями затрат в модель Модильяни-Миллера, учитывающую налоги, приводит к тому, что оптимальная структура капитала находится между нулевой и 100-процентной долей заемного капитала.

Как может сказаться на оптимальной структуре капитала группирующихся вокруг банка фирм то, что заемщик выступает одновременно и акционером? Такой типичной для ФПГ ситуации до сих пор не уделялось большого внимания в рамках теории структуры капитала. Некоторое продвижение в поисках ответа на поставленный вопрос наметилось на стыке этой теории и теории агентских отношений.

3.10. ФПГ и теория агентских отношений

Феномен главного банка свидетельствует о том, что группирование предприятий накладывает отпечаток на возможности внешнего контроля за деятельностью управляющих. Отношения между акционерами, кредиторами, менеджерами - сфера анализа теории агентских отношений (agency theory). Фирма в этой теории рассматривается как система агентских контрактов между принципалами (акционерами) и агентами (менеджерами). Контрактами определяются права и ответственность последних. Проблема в том, что агент, пользуясь преимуществами в доступе к экономической информации, начинает преследовать собственную выгоду к ущербу для принципала. Минимизация такого ущерба требует от принципала определенных усилий - агентских издержек. Их основу составляют расходы на мониторинг, контроль за соблюдением агентских контрактов.

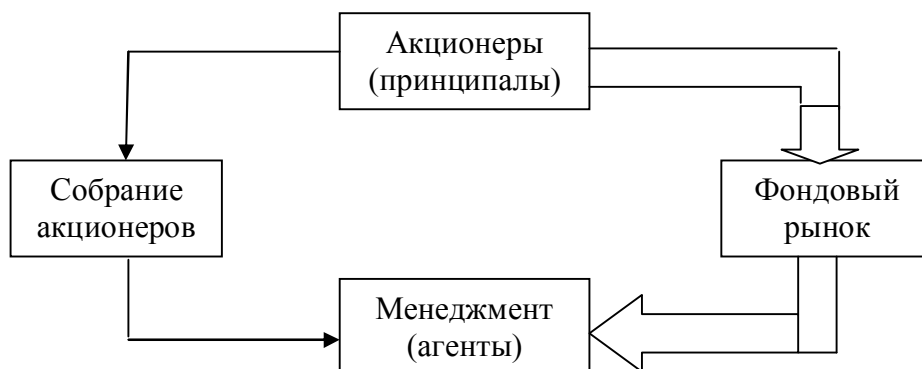
Подход к группированию предприятий с позиций агентских отношений представлен, например, в статье Fama and Jensen (1983). Анализу ФПГ с позиций теории агентских отношений уделяют значительное внимание Aoki (1990), Gerlach (1992), Монморийон (см., реферат под ред. Безрукова, 1990).

Для самостоятельной фирмы агентские отношения характеризуются следующими чертами:

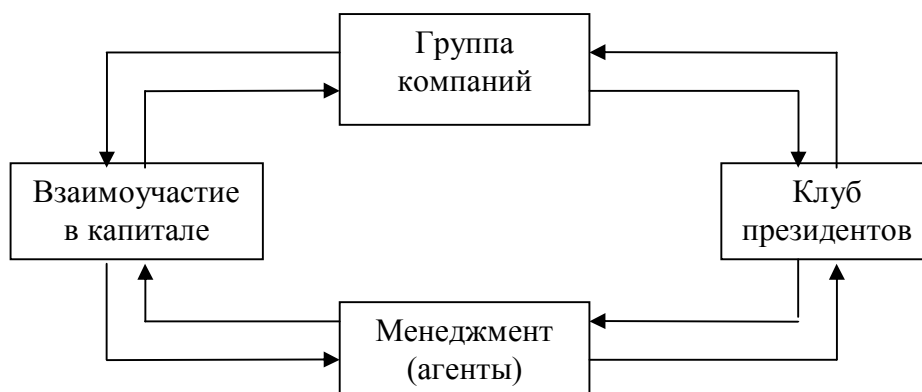
- 1) иерархическая декомпозиция контроля, где верхний уровень представляют акционеры;
- 2) ориентация условий агентских контрактов с менеджерами на конъюнктуру рынка спроса и предложения менеджерских услуг;
- 3) контроль за управленческими решениями в соответствии с критерием максимизации стоимости фирмы.

Основным инструментом контроля за менеджерами предстает фондовый рынок. Курс акций выступает для акционеров основным индикатором

благополучия фирмы. Наиболее доступным для независимых акционеров рычагом воздействия на менеджеров оказывается угроза сброса акций с перспективой недружественного поглощения компании и смещения ее руководства.



В случае интеграции с перекрестным владением акциями менеджеры выступают принципалами не только по отношению к подчиненным в своей фирме, но и по отношению к коллегам по группе.



Здесь менеджерам противостоит в качестве принципала не калейдоскоп акционеров, но партнеры по группе. Оценка деятельности менеджеров формируется во многом главным банком группы, клубом президентов ФПГ. Меры воздействия к менеджерам могут быть предприняты без посредства фондового рынка.

В известной работе Jensen и Meckling (1976) акцентируют внимание на том, что проблема структуры капитала не сводится к отношению между собственным и заемным капиталом, но требует учета структуры самого акционерного капитала. Последняя предстает одним из факторов, определяющих рациональную долю заемных средств в структуре капитала фирмы. В структуре акционерного капитала выделяются доли внутренних и

внешних акционеров. Принимаются во внимание агентские издержки, связанные с контролем за управляющими как со стороны внешних акционеров, так и со стороны кредиторов. Однако, возможность и последствия для совокупных агентских издержек от совмещения этих видов контроля остаются неизученными.

Вряд ли может быть общим ориентиром положение о том, что совокупные агентские издержки монотонно убывают с увеличением доли менеджеров в капитале фирмы (Jensen and Meckling, 1976). Российская корпоративная практика дает немало примеров, когда участие менеджеров в акционерном капитале весьма затрудняет контроль за ними со стороны и внешних акционеров, и кредиторов.

Необходимы дальнейшая детализация структуры капитала, дифференциация внешних акционеров, выделение среди них кредиторов, поставщиков, потребителей. Участие в прибылях, максимизация стоимости акционерного капитала не исчерпывают мотивов действий этих акционеров. Акционерное участие со стороны банка может быть средством сокращения его издержек по контролю за акционерами и менеджерами кредитуемой фирмы.

Существующая литература по структуре капитала, как правило, исходит из единообразия целей акционерного контроля, игнорирует специфические цели (Aghion and Bolton, 1989).

К актуальным направлениям развития теории структуры капитала можно отнести отражение в ней особенностей взаимодействия реального и финансового секторов в англо-американской и японо-германской моделях экономики. При продвижении теории в таком направлении легче будет судить о перспективах развития этих моделей, об их применимости в отечественных условиях.

3.11. ФПГ и соотношение моделей рыночной экономики

Начиная с 1980-х годов, усиливается стремление к переосмыслению традиционных основ рыночной экономики. Особенно заметное явление - критика неоклассической рыночной модели в рамках эволюционной экономической теории (см., например, Nelson and Winter, 1982). Однако, эволюционная теория сфокусировала внимание на ревизии внутрифирменных установок и поведения. Другим принципиальным направлением переосмысления рыночной экономики являются межфирменные отношения.

Дополнительный импульс к ревизии представлений о рыночных процессах дали восточно-европейские экономические реформы. Во многом именно межфирменные отношения определили своеобразную реакцию системы

на либерализацию цен и меры по макроэкономической стабилизации. Результативность этих мер оказалась существенно ослабленной практикой неплатежей, широким использованием предприятиями, прежде всего в первые годы реформ, товарных кредитов при дефиците оборотных средств.

Экономические реформы в восточно-европейских странах усилили интерес не только в этих, но и в индустриально развитых странах к сопоставлению американской, германской и японской моделей рыночной экономики. Нередко американская модель противопоставляется японо-германской модели. В фокусе сравнительного анализа обычно находятся механизмы аккумуляции и размещения капитала, характер отношений между промышленностью и банками, между поставщиками и потребителями, особенности сегментации, рациирования финансовых рынков, мотивации фирм и отдельных работников.

Спектр различий между американской и японской экономическими системами представлен, в частности, в исследованиях Окумура (1986), Аоки (1988, 1990), Gerlach (1992). Эти различия тесно связаны с характером межкорпоративных отношений.

В качестве принципиальной черты японской экономики выделяется активное использование горизонтальной координации как во внутрифирменных, так и в межфирменных отношениях (Аоки, 1990). В американской модели преобладает координация через управленческую иерархию.

Gerlach (1992), как и Окумура (1986), фокусируют внимание на том, что в Японии приоритет в акционерных отношениях отдается установлению межкорпоративных связей. Соответственно, размещение значительной части корпоративных акций происходит в Японии не через анонимные фондовые рынки, а через корпоративные сети тем партнерам, которые известны и связи с которыми желательны. Ведущие акционеры сохраняют свои позиции.

Imai (1989) указывает на разную роль слияний и поглощений в экономиках Японии и США. Как и Окумура, отмечает, что для межкорпоративных отношений в японской экономике не характерны враждебные захваты.

Различия между американской и японо-германской моделями экономики предстают в виде разной дозировки рыночной саморегуляции в межфирменных отношениях. Вместе с тем, ограничение конкурентных начал во внутригрупповых связях оставляет широкий простор для соперничества между ФПГ.

Проблемы ФПГ становятся лейтмотивом обсуждений того, каковы перспективы развития американской и японо-германской моделей, как обеспечить экономическое лидерство в XXI веке. На практике в развитых

индустриальных странах комбинируется как внешнее финансирование, базирующееся на рынке ценных бумаг, так и заемное банковское финансирование. С этой точки зрения, оправдано говорить об американской (англосаксонской) и японо-германской моделях как о разной дозировке систем финансирования корпораций. Выбор ориентиров такой дозировки имеет принципиальное значение для формирования конкурентных преимуществ страны, для развития ее экономических институтов. Можно выделить здесь следующие точки зрения и подходы.

1. Сближение моделей рыночной экономики, но при большей ориентации на эволюционирующую американскую модель.

Имеется в виду усиливающееся распространение в американской экономике межкорпоративных структур типа виртуальных корпораций и СИО.

Такое видение перспективы связано с трактовкой вертикальной интеграции производственных систем, контроля через систему участия в капитале как мер, необходимых лишь до тех пор, пока дефицитен капитал, скудны предпринимательские и технологические навыки, ограничена и труднодоступна необходимая для принятия инвестиционных решений информация, недостаточно силен фондовый рынок (Imai, 1989, p. 128).

Доводом в пользу равнения на американскую модель является и высокая оценка функциональных возможностей фондового рынка. "Хотя в научной литературе высказываются скептические оценки эффективности американской биржи... трудно представить какой-либо другой механизм, который смог бы осуществлять информационные и контрольные функции столь же хорошо, как биржа" (Фишер, 1994, с. 378).

С другой стороны, на мысль об эрозии японской модели наводит наметившееся после 1975 г. снижение доли банковских кредитов в финансировании развития японских компаний (см., например, Campbell and Noma, 1994).

2. Сближение моделей рыночной экономики, но при большей ориентации на японо-германскую модель.

Американской модели порой даются весьма критические оценки. Лежащий в основе американской финансовой системы принцип строгого разграничения финансового и производственного секторов экономики противоречит, как отмечает Дж. Стиглиц, факту весьма успешного, по мнению многих, функционирования германской и японской финансовых систем.

Стиглиц склонен оценивать американскую финансовую систему как нежизнеспособную, проблемы которой лишь обостряются в ходе реформирования (Стиглиц, 1994, с. 291).

Одна из таких проблем - контроль за управляющими. В Германии, Японии и США используются разные модели контроля за ними. В Германии и Японии ведущую роль в этом контроле играют банки. В США руководство фирм редко сменяется в результате голосования на собрании акционеров. Основным дисциплинирующим деятельность управляющих механизмом выступает фондовый рынок с его "враждебными поглощениями". Однако, этот механизм имеет существенные изъяны, сопряжен с расходами по противодействию захватам, перекладываемыми менеджерами на акционеров.

Как отмечает Тэйлор, рассматривая слияния и поглощения в американской экономике, они привели к социальным потерям в объеме сотен миллиардов долларов из-за снижения заработной платы, повышения безработицы, неудач в бизнесе, огромного долгового бремени, стагнирующих инвестиций и расходов на НИОКР. Менеджеры теперь озабочены выживанием своих фирм в краткосрочном периоде, а не стабильным ростом производства: мощный удар был нанесен по многим связанным с предприятиями субъектам, как например, их сотрудникам, поставщикам или общинам, где эти предприятия осуществляли свою деятельность. Премия от поглощений, полученная "уолстритовцами" за это десятилетие, имела своим источником не избавление от плохого менеджмента, а существующее лишь на бумаге увеличение займов и возрастающую задолженность - вечных спутников любого спекулятивного бума (Тэйлор, 1996, с. 92-93).

Повышение эффективности корпораций на Западе связывается (Jensen, 1989) со снижением экономической роли открытого рынка акций с большим числом инвесторов и усилением влияния финансовых институтов, одновременно выступающих собственниками и кредиторами фирм.

Необходимость пересмотра распространенного в США мнения о том, что достичь своей цели в одиночку всегда достойнее, чем добиться того же с помощью других, нередко выражается в довольно драматических формулировках. Предсказывается, например, что в противном случае США "превратятся в постиндустриальное подобие развивающейся страны" (Бизнес Уик/Business Week, N 8, 1994, p. 24).

Отмечая все еще сохраняющееся лидерство США в развитии большинства инновационных технологий, Ferguson (1990) обращает внимание на то, что за редким исключением европейские и американские компании уступают японским в скорости и комплексности производства, в гибкости массового производства. Утверждается, что если компании США и Европы не изменят подхода к бизнесу, они или исчезнут, или превратятся в местные дизайнерские и торговые филиалы японских компаний.

Изменение ситуации связывается с сотрудничеством европейских и американских компаний в рамках новой индустриальной архитектуры по типу японских кейрецу. Предлагается, в частности, сформировать евро-американскую кейрецу в сфере микроэлектроники, охватывающую IBM, Simens, Philips, Motorola, Xerox, Compaq. Выделяются три типа связей между участниками намечаемой кейрецу:

- функциональные связи, ориентированные на технологическое развитие;
- вертикальные связи для производства комплектующих и глобального маркетинга;
- горизонтальные альянсы как стратегические рычаги во взаимодействии с американским правительством и японской промышленностью.

Большие компании призваны в долгосрочном плане поддерживать меньших размеров компании инвестициями, не прибегая к поглощению партнеров. Группирование должно обеспечивать как технологическую и производственную кооперацию, так и финансовые трансферты. Для этого необходимы сильные связи и мотивы: взаимооткрытость, долгосрочные имущественные связи, десятилетние опционы на приобретение капитала, персональная ротация, стратегический контроль за лицензиями (Ferguson, 1990).

Подспудный характер интеграционных процессов в американской экономике все чаще сопровождается постановкой вопроса о необходимости устранения препятствий к более тесному контакту промышленных и финансовых секторов, к повышению роли крупных финансовых учреждений в корпоративном управлении. Основной аргумент в поддержку ревизии закона Гласса-Стигалла (1933 г.), Закона о банковских холдинговых компаниях (1956 г.) и последующего формирования конгломератов из банков и промышленных компаний - возможность успешнее конкурировать на мировых рынках (Синки, 1994, с. 21).

Вместе с тем, и в США, и Японии в сфере финансовых услуг наблюдается процесс секьюритизации, сужающий спрос на услуги банков по трансформации депозитов в кредиты. Секьюритизация означает продажу ссуд, которые оформлены как ценные бумаги и именно в таком качестве проданы инвесторам. Мнения о влиянии в новых условиях банков на инвестиционные процессы расходятся. Как отмечает Синки (1994, с. 16), секьюритизация может привести к перераспределению финансовой мощи между коммерческими и инвестиционными банками в пользу последних как секьюритизаторов активов, как поручителей ценных бумаг. В этой связи можно говорить о сохранении влияния банков на распределение инвестиционных ресурсов, но при изменении механизмов такого влияния.

3. Длительное сохранение дифференциации моделей рыночной экономики.

Тот же Синки предупреждает о факторах, способных затормозить формирование в США эффективных финансовых конгломератов. "Хотя такие организации благополучно существуют за пределами США, нынешние американские системы регулирования и страхования не приспособлены к управлению такими компаниями. Всеобъемлющий комплекс реформ является необходимым предварительным условием для слияния банковской и коммерческой деятельности..." (Синки, 1994, с. 22).

Осторожную позицию демонстрирует Аоки, выражающий сомнения в быстрой трансформации японских деловых групп в корпоративную систему англо-американского типа (Аоки, 1994, р. 138-140). Одна из причин этого - неготовность рынка акций взять на себя функции контроля, мониторинга, выполняемые банками (Аоки, Patrik, Sheard, 1994, р. 47). На функциональных возможностях этого рынка сказывается японская традиция устойчивого владения акциями

Сохранение различий между моделями рыночной экономики Fallows (1989) трактует как фактор их развития.

3.12. Зарубежные исследования интеграции промышленного и финансового капитала в переходных экономиках

Ориентация на то, что переход к рыночной экономике может быть легко осуществлен путем приватизации государственных предприятий вкупе с созданием рынка акционерного капитала, который в том числе будет выполнять функцию рынка корпоративного контроля, Аоки и Ким характеризуют как наивный оптимизм. Эта вера отражала заимствованные из учебников представления о капиталистической экономике. Однако, как констатируют эти авторы, рецепты хозяйственных реформ, основанные на подобном теологическом веровании, оказались нереалистичными или упрощенными (Аоки и Ким, 1997, с. 17).

Одно из центральных мест в зарубежных исследованиях группирования предприятий в переходной экономике занимает вопрос о контроле над менеджментом. В этой связи активно обсуждаются выбор модели фондового рынка. Хотя нет единства мнений, многочисленны скептические оценки эффективности в условиях переходной экономики американской модели этого рынка. Таково предупреждение Джозефа Стиглица: "Можно представить, какие возникнут трудности с контролем, если акции крупных предприятий в новых демократических странах будут распылены. Ослабленный контроль может привести к большим злоупотреблениям. Японская модель позволяет уменьшить

эти злоупотребления..." (Стиглиц, 1994, 291-293). То, о чем Стиглиц предупреждал еще в 1992 году подтвердилось в отечественной экономике.

Переходной экономике приходится противостоять эволюционной тенденции к установлению инсайдерского контроля. Считается очевидным, что в большинстве случаев эффективность инвестиционных фондов в осуществлении внешнего мониторинга ограничена (Аоки, 1997, с. 47, 49).

В этих условиях выражаются сомнения в способности рынков акций и облигаций сыграть основную роль в обеспечении капиталов. В качестве наиболее важного их источника указывается самофинансирование фирм. Вместе с тем, обеспечение реструктуризации промышленности связывается с разрешением банкам владеть акциями предприятий и принимать акции в качестве залога. При этом в случае финансового бедствия предприятия его долги трансформируются в акции (Берглоф, 1997, с. 129, 131).

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

Ориентация на банковский мониторинг и такое ситуационное управление сокращает механическое использование процедуры банкротства, непродуктивное при нынешнем положении стран с переходной экономикой (Аоки, 1997, с. 65). Принуждение фирм заниматься формальными судебными процедурами на основе некоторых жестких критериев, как это было в Венгрии, лишь замедляет процесс реструктуризации (Берглоф, 1997, с. 141).

Применительно к российской экономике прогнозируется, что сочетание германской банковской системы и англо-американской модели рынков капитала вполне может дать японскую модель (Акамацу, 1997, с. 237). Вместе с тем, Аоки предупреждает, что японский опыт не может быть точной моделью для копирования ее в переходных экономиках (Аоки и Ким, 1997, с. 374). Вместо неотступного следования варианту внешнего контроля за деятельностью предприятий посредством развития лишь рынков капитала или лишь банковских институтов Аоки (1997, с. 59) предлагает способствовать их одновременному развитию в переходный период.

3.13. Выводы и открытые вопросы

1. Вопрос о долгосрочных мотивациях в деятельности ФПГ.

Приоритеты деятельности фирм - один из аспектов сопоставления американской и японской экономик. Широко признается, что долгосрочные мотивации более сильны в японских фирмах.

Сохраняются расхождения в акцентировке факторов, определяющих такое свойство японских компаний. В частности, Aoki (1988, 1990) повышенное внимание уделяет внутрифирменным отношениям (особенно, трудовым), тогда как Окумура (1986) - межкорпоративным акционерным связям.

Теория СИО, претендующая на раскрытие современных тенденций в группировании предприятий, ориентирована на ослабление роли акционерных связей между ними. Тем самым размывается одно из основных объяснений сильных стратегических мотиваций в деятельности японских ФПГ. Однако, основательность претензий СИО на роль универсального ориентира межкорпоративной интеграции - дискуссионный вопрос.

2. Вопрос о ресурсном обеспечении стратегических замыслов ФПГ.

Об актуальности этого вопроса для развития теории и практики экономической интеграции можно судить по сохраняющимся расхождениям в оценке перспектив развития деловых групп типа финансовых кейрецу. Раскрытие механизма обеспечения инвестиционных достоинств квазиинтеграции по типу ФПГ важно для сопоставления в этом отношении деловых групп, М-структур и индустриальных сетей, для выработки соответствующих практических ориентиров.

Как понимать феномен пониженной прибыльности участников ФПГ? Обеспечивает ли в таком случае ФПГ расширение ресурсов накопления или банки просто стягивают имеющиеся ресурсы на себя? Этому принципиальному вопросу до сих пор не уделялось должного внимания как в отечественных, так и в зарубежных исследованиях.

Важный аспект ресурсного обеспечения долговременной жизнеспособности ФПГ, их стратегических замыслов - структура капитала. Активное использование заемного финансирования - одно из основных объяснений успехов японских ФПГ. Однако такое объяснение контрастирует с выводами современной теории структуры капитала, в соответствии с которой высокая доля заемного капитала не благоприятствует долгосрочной жизнеспособности фирмы. Оправдана ревизия теории структуры капитала с учетом особенностей ФПГ, в частности, совмещения акционерных и кредитных отношений.

3. Проблема выбора модели фондового рынка.

В конце 1980-х Imai констатировал, что различия между американской, немецкой и японской системами недостаточно исследованы (Imai, 1989, p. 149). Проблема взаимообогащения корпоративных структур США и Японии является во многом открытой до сих пор.

Новейшие тенденции во взаимоотношениях промышленных компаний и коммерческих банков дают противоречивые ориентиры для оценки функциональных возможностей известных моделей фондового рынка. В 1980-е годы наметилась тенденция к снижению доли банковских кредитов в финансировании японских корпораций, к сближению структуры пассивов японских и американских фирм. Насколько устойчива такая тенденция? Каковы в этой связи перспективы группирования промышленных компаний вокруг банков? Эти вопросы остаются дискуссионными в зарубежных исследованиях.

4. Проблема выбора структуры внутригрупповых связей.

Наблюдается заметное расхождение позиций по вопросу об эффективной структуре внутригрупповых связей. Трактовке деловых групп как преходящего этапа развития японской экономики, сменяющегося доминированием СИО, противостоит подход, отстаивающий сохранение и в новых условиях ведущей роли банков при группировании предприятий.

Недостает исследований по эффективному сочетанию в экономике сетевых структур и различных видов деловых групп. Здесь требуется более глубокое понимание условий, определяющих рациональность отдельных типов группирования предприятий. Среди таких условий темпы технологического обновления производства, высота и характер барьеров для выхода на рынок. Важна не просто аргументация многообразия форм интеграции. Необходима привязка предпочтительности отдельных форм к конкретным отраслям и подотраслям, к фазам жизненного цикла технологий. Важно выявление производств, где создание СИО и ФПГ в современных условиях - лишь дань моде.

Принципиальное значение имеет учет финансового аспекта сопряженности отраслей в их долгосрочном развитии.

Дефицит такого рода разработок характерен как для отечественных, так и для зарубежных исследований.

В качестве актуального направления дальнейших исследований предстает анализ эффективности более жестких, чем СИО межкорпоративных структур в условиях инновационной экономики.

Глава 4. ФПГ: ориентиры группирования предприятий и его анализа

Частично как вывод из уже имеющихся отечественных и зарубежных исследований ФПГ, частично как ориентир для дальнейшей проработки можно следующим образом представить принципиальные основы группирования предприятий.

4.1. Статический и динамический аспекты эффективности ФПГ

На распределение усилий ФПГ между решением краткосрочных, среднесрочных и перспективных задач влияет ряд факторов, среди которых - степень предсказуемости будущего и возможности оказать влияние на него.

При моноотраслевой ФПГ многое зависит от стадии жизненного цикла соответствующей отрасли (подотрасли). Если ФПГ является моноотраслевой, причем ограничивается технологической цепочкой в рамках заходящей отрасли, для постановки перспективных задач в рамках такой отрасли мало оснований. Другое дело, если ФПГ диверсифицирована с охватом восходящей отрасли, либо располагает ресурсным потенциалом для преодоления барьеров вхождения в эту отрасль. Хотя такого рода диверсификация ФПГ может снижать предсказуемость будущего, она расширяет возможности влияния на него. Тем самым подводится основание под постановку долгосрочных задач. Объединение моноотраслевых ФПГ в межотраслевые группы отвечает усилению стратегической направленности действий группирующихся предприятий.

Расширение временного горизонта целей снижает достоверность их финансовых характеристик. В роли таких целей предстают долгосрочные приоритеты. Они отражают трансформацию философии ФПГ, стоящих перед нею проблем в замыслы укрепления позиций или завоевания плацдармов на рынках товаров и услуг с высокой долей добавленной стоимости. Предусматриваемые кратко- и среднесрочными планами группы изменения ее присутствия на уже освоенных рынках предстают средством реализации этих замыслов, средством повышения конкурентоспособности ФПГ через использование (а когда и усиление) имеющихся и формирование новых сравнительных преимуществ.

Забота об имеющихся преимуществах - статический аспект эффективности ФПГ. Однако такая забота во многом обесценивается, если не служит созданию новых преимуществ. Этим можно объяснить сдержанное

отношение в Японии к денежным характеристикам при оценке отдачи от стратегических решений (Коно, 1987, с. 317). Долговременная эффективность ФПГ определяется не только умением обеспечить высокие объемы реализации и прибыли, но и способностью использовать эти ресурсы как трамплин для новых достижений (динамическая эффективность ФПГ). Если такая способность в некоторый период не развивается, есть повод усомниться в успешности деятельности группы за этот период. Структура и стратегия ФПГ призваны обеспечивать решение как проблемы расширения инвестиционных возможностей группы, так и проблемы качества использования этих возможностей.

Логика анализа экономической интеграции с позиций транзакционных издержек во многом соответствует подходу "от достигнутого". Интеграция рассматривается как способ снижения издержек по сравнению с достижением того же результата при самостоятельном функционировании экономических субъектов.

Более универсальной представляется оценка группирования предприятий с позиций упущенного эффекта. Ситуации, когда разобщенность экономических субъектов переводит ряд результатов в разряд недостижимых, возникают как на товарном, так и на фондовом рынке. Так, например, если каждый из акционеров уповает на то, что кто-то другой из них возьмет на себя агентские расходы по контролю за менеджментом, а остальные воспользуются благами такого контроля как "безбилетники", эти блага оказываются недостижимыми.

Высокий уровень налогообложения добавленной стоимости, давление на рублевую денежную массу в рамках мер макроэкономической стабилизации подталкивают российские компании к интеграции по типу холдингов и единых корпораций. Однако, при выборе структуры ФПГ недостаточно руководствоваться соображениями сокращения налоговой ответственности и экономии оборотных средств. Сколь ни существенны эти выгоды, их наращивание подлежит критической оценке с позиций динамической эффективности, с позиций упущенного из-за ослабления хозяйственных мотиваций эффекта. Имеются в виду мотивации руководителей, чья самостоятельность уменьшается.

Оправдано расширение спектра ориентиров эффективной экономической интеграции по сравнению с тем, что соответствует анализу интеграции с позиций транзакционных издержек. Группирование предприятий предстает поиском баланса усилий, по крайней мере, по следующим направлениям:

- сокращение транзакционных и производственных издержек;
- экономия времени для опережающего развертывания производства новой продукции и заполнения ею рыночной ниши (наращивании производства);

- снижение потерь при свертывании присутствия в заходящих отраслях экономики;
- обеспечение соответствующих мотиваций участников, включая поставщиков и потребителей, кредиторов, предпринимателей-инноваторов (структура собственности должна обеспечивать им извлечение инновационной ренты), работников.

В условиях инновационной экономики мотивации работников требуют повышенного внимания, поскольку человеческий капитал - один из важнейших специфических активов. Как отмечает Аоки, если трудовые навыки и коллективные знания становятся организационно-специфическими и, таким образом, не продаваемыми на рынке, максимизация рыночной стоимости активов может войти в противоречие с внутренней и аллокативной эффективностью. Это происходит потому, что критерий максимизации стоимости предполагает, что все факторы производства, кроме постоянных активов, оцениваются рынком (Аоки, 1997, с. 58).

Можно заключить, чем значительнее роль специфических активов в развитии некоторой фирмы (отрасли), тем большими могут быть искажения при оценке долговременной эффективности по рыночной стоимости активов.

4.2. Преодоление запирающих эффектов рыночной и государственной координации экономической деятельности

Группирование предприятий допустимо трактовать в качестве способа преодоления запирающих эффектов, характерных как для рыночной, так и для государственной координации экономической деятельности. Под запирающим эффектом этих типов координации понимается ситуация, когда они не обеспечивают полного раскрытия экономического потенциала (об экономическом потенциале и об определении через него экономической эффективности см. Сухотин, 1989, гл. 4; Сухотин, Дементьев, Петров, 1986). Другими словами, сужение спектра экономических институтов координации приводит к тому, что множество результатов, характеризующее экономический потенциал, оказывается недостижимым.

Такого рода эффекты при рыночной координации могут возникнуть вследствие многих обстоятельств.

P1. Дефицит оборотных средств в одном из звеньев технологической цепочки. Его результатом, если не объединить усилия, может стать остановка всей цепочки.

P2. Дефицит координации действий при производственной кооперации. Тем самым ограничиваются возможности быстрого обновления сложной продукции.

P3. Независимое приспособление связанных кооперацией компаний к риску. Как следствие, осторожность в формировании специфических активов, во взятии обязательств по поставкам продукции и покупкам ресурсов приводит к понижению экономической активности по сравнению с ситуацией, когда приспособление к риску носит совместный характер (см., Aoki, 1984b).

P4. Повышенная рискованность инвестиций в человеческий капитал, когда не гарантирована его устойчивая занятость в рамках данной корпоративной структуры. Это обстоятельство можно рассматривать как частный случай предшествующего.

P5. Ассиметричность информации о продукте, располагаемой покупателем и продавцом. Дефицит информации у покупателя вытесняет с рынка более качественные товары (см., например, Пиндайк и Рубинфельд, 1992, с. 459).

P6. Дефицит координации между дополняющими рынками (Стиглиц, 1997, с. 82). Разобщенность фирм, действующих или способных действовать на таких рынках, способна оставить эти рынки в неразвитом состоянии.

P7. Двусторонняя монополия. Одним из рекомендуемых приемов действий в такой ситуации является угроза совсем отказаться от сделки, если другая сторона не согласится на предложенные условия (Шерер и Росс, 1997, с. 518; Маленво, 1985, с. 162). Достичь рыночного соглашения, когда стороны выдвигают ультиматумы, далеко не просто. Переговоры могут зайти в тупик. Выход из положения дает вертикальная интеграция.

P8. Жесткость рыночных требований к отдаче на вложенный капитал. Такие требования грозят банкротством тем предприятиям, где доходность капитала ниже рыночной. Если на предприятии, тем не менее, создавалась добавленная стоимость, его закрытие способно привести к сокращению возможностей внутренних накоплений.

Критерий рентабельности и критерий максимизации внутренних накоплений ведут к разной загрузке имеющихся производственных мощностей.

Жесткость рыночных требований затрудняет самостоятельное развитие производств, в результатах которых перевешивают внешние (экстернальные) эффекты.

P9. Наличие входных барьеров на ряде рынков. В этих барьерах может проявляться высокая наукоемкость, капиталоемкость производства, сильная зависимость его от масштабов деятельности. При индивидуальных усилиях входные барьеры способны оказаться непреодолимыми.

Слишком атомистическая структура рынка препятствует НИОКР. В таких условиях потенциальные инноваторы присваивают недостаточную долю будущих выгод, чтобы рассчитывать на положительную прибыль от своих инноваций (Шерер и Росс, 1997, с. 633).

P10. Возрастающая эффективность масштабов в сфере производства. Она благоприятствует формированию череды посредников в сфере сбыта продукции. Чрезмерная конкуренция между ними удорожает привлекаемый посредниками капитал, за что частично расплачиваются потребители. Черода посредников усиливает такое угнетающее воздействие на спрос.

P11. Присутствие эффектов, типа общественного блага, в результатах усилий отдельных субъектов. Надежда приобщиться к этим благам в качестве безбилетника ослабляет индивидуальную инициативу. Иллюстрацией такой ситуации является приведенный ранее пример с акционерным контролем за менеджментом.

P12. Несоответствие структуры акционерного капитала инвестиционным потребностям производства. Примером здесь может служить дилемма акционеров-инсайдеров, когда их контроль над предприятием препятствует привлечению внешних инвесторов (Белянова и Розинский, 1997, с. 255).

Запирающие эффекты при государственной координации экономической деятельности могут быть систематизированы следующим образом.

G1. Государственная координация позволяет форсировать радикальные структурные сдвиги в производстве. Однако, чрезмерное переключение информационных потоков на бюрократические структуры приводит к дефициту информации для перманентных улучшающих инноваций в новом производстве. Запирающий эффект для них возникает из-за ослабленности координации, информационного обмена "по горизонтали".

G2. Инерционность бюрократической структуры, внутрибюрократическая конкуренция создают барьеры для государственной координации взаимодействия старых и новых отраслей (подотраслей). Как следствие, недооцениваются, сужаются возможности модернизации старых отраслей их потенциального содействия новым отраслям через спрос на продукцию последних. Вместо этого, старые отрасли предстают лишь в качестве тормоза перераспределению ресурсов в новейшие производства.

Итак, обстоятельства P1-P12, G1, G2 чреватны возникновением запирающих эффектов, препятствующих достижению потенциальных результатов (реализации экономического потенциала) при использовании только рыночной или/и государственной координации экономической деятельности.

Легко видеть, что в P1-P12 отражено большинство известных слабостей (провалов, несовершенств) рынка (см., например, Стиглиц, 1997, с. 76-84; Уильямсон, 1995). Вместе с тем, представленные обстоятельства выходят за рамки обычного списка такого рода слабостей.

Особого внимания заслуживает обстоятельство P8, связанное, в частности, с механизмом выбраковки производств финансовым рынком.

В американской экономике этот механизм корректируется выкупом компаний управляющими и работниками. В результате таких выкупов критерии оценки эффективности производства смещаются от прибыли к добавленной стоимости.

В японской экономике квазиинтеграция формирует механизм взаимострахования участников ФПП, позволяет снижать издержки ликвидации производства. Постепенное сокращение мощностей в сталелитейной промышленности сократило потери ее амортизационных ресурсов. При неблагоприятном соотношении между добавленной стоимостью и расходами на заработную плату экономию обеспечило быстрое сокращение ФПП трудоемких кораблестроительных мощностей, перемещение танкеростроения в Корею).

Американская модель рыночной экономики ориентирована на приспособление к обстоятельствам P2-P9 через внутрифирменную диверсификацию и кооперацию, внутрифирменную административную координацию.

Японская модель ориентирована на квазиинтеграцию, на укрепление межкорпоративных связей. За высокий уровень специализации производства приходится платить более высокой долей оборотных средств в используемом капитале. Использование горизонтальной координации, поставок "точно вовремя" обеспечивают экономию оборотных средств по сравнению с обычными рыночными взаимодействиями. Тем не менее, если рассматривать крупные компании обрабатывающей промышленности, в японских фирмах доля оборотного капитала в общем капитале фирмы составляет 59% (конец 1987 г.), в фирмах США - эта доля составляет 34,7% (Аоки, 1995, с. 148).

В принципе, спектр механизмов координации экономической деятельности охватывает:

- рыночную координацию (через спрос и предложение);
- координацию через государственное регулирование;
- координацию через внутрифирменное управление;
- координацию через квазиинтеграцию;
- координацию, обеспечиваемую традициями, обычаями и т. п. условиями.

Квазиинтеграция в ФПП по сравнению с объединением в единую компанию позволяет:

- 1) избежать ослабления мотиваций группирующихся компаний;

- 2) оптимизировать у них масштабы производства;
- 3) развивать горизонтальную координацию.

Несовершенства рынка - основной мотив деятельности государства в экономике (Стиглиц, 1997, с. 12-14, 76). Принимая на себя часть нагрузки по преодолению этих несовершенств, других запирающих эффектов рыночной координации, ФПГ снижают соответствующую нагрузку на государство. Тем самым, одновременно, ФПГ противодействуют и запирающим эффектам, характерным для государственной координации экономической деятельности.

4.3. Структура внутригрупповых связей: отраслевые и циклические особенности

Отдельные отрасли в разной степени подвержены представленным запирающим эффектам. Так, производства, сбывающие продукцию на внешнем рынке, в меньшей степени страдают от неплатежей и дефицита оборотных средств.

Обстоятельства P1-P9 подталкивают предприятия к интеграции вдоль технологических цепочек.

Потребность в скреплении технологических цепочек имущественными связями для повышения конкурентоспособности имеющихся мощностей особенно актуальна для обрабатывающей промышленности. Одно из объяснений того, почему российский консорциум не смог выиграть тендер на поставку энергоагрегатов для гидроузла "Сяньса" в Китае, - сомнения в том, что российские подрядчики выдержат график поставок, не сорвут его из-за неурядиц во взаиморасчетах по внутренним кооперационным связям ("Эксперт", 1997, № 32, с. 7). Цена проигрыша - 800 млн. долларов.

В зависимости от характера изменений в производстве оправданы разные организационные формы обеспечения скоординированности действий, вовлеченных в эти изменения сторон. Абсолютизация какого-либо из типов экономической интеграции неправомерна.

Одно дело - обновление моделей одного и того же типа продукции. Здесь координационные связи по горизонтали между смежниками являются основой наиболее оперативного приспособления производства к запросам потребителей.

Более сложная ситуация с уникальными технологическими изменениями, с освоением производства принципиально новой продукции. Здесь многое зависит от возможности ресурсного обеспечения такого рода изменений при относительно жесткой (холдинг) и жесткой экономической интеграции (в рамках единого имущественного комплекса). При достаточной обеспеченности

ресурсами такая интеграция облегчает их перераспределение в рамках НИОКР и производственных задач, позволяет форсировать создание принципиально нового производства.

При дефиците ресурсов его преодолению помогает квазиинтеграция в виде стратегических альянсов, сетевой индустриальной организации, ФПГ с распределенными между участниками контрольными пакетами акций.

Последний вариант квазиинтеграции, прибегающий к участию группирующихся предприятий в капитале друг друга, сужает возможности и привлекательность "безбилетного" поведения акционеров (P11).

Возрастающая эффективность масштабов производства (P10) побуждает к формированию при промышленных фирмах сетей из сбытовых компаний.

Наличие широких альтернатив в ресурсном обеспечении производства конечной продукции, малозвенность технологических цепочек снижают угрозу запирающих эффектов при рыночной координации производства.

Обременительность рыночных требований к отдаче на вложенный капитал, актуальность накапливания специфических активов, темпы изменений в технологии и запросах потребителей варьируются по стадиям жизненного цикла отраслей (подотраслей, продуктов, технологий). Соответственно, эволюционируют и потребности в нейтрализации обстоятельств, вызывающих запирающие эффекты. Как следствие, меняется и соотношение между интеграционными (консолидация капитала) и дезинтеграционными (обособление предприятий) тенденциями в экономике (отрасли, подотрасли). Проявляется это в периодической активизации слияний и поглощений, как в экономике США, в изменении тесноты акционерных и кредитных связей промышленных компаний между собой и с банками, как в японской экономике.

Искусство стратегии связано, в частности, с рациональной дозировкой интеграционных и дезинтеграционных процессов на различных этапах развития группы. В диверсифицированных ФПГ, когда задача стратегического маневра ресурсами между отраслями в основном решена, оправдано некоторое ослабление межотраслевых имущественных связей в рамках ФПГ. Их усиление становится актуальным, когда снова в повестке дня оказывается заблаговременный ресурсный маневр, перевод развившихся производств в разряд доноров нового стратегического прорыва.

4.4. Факторы формирования модели фондового рынка

Организация (модель) фондового рынка – ключевая характеристика моделей рыночной экономики отдельных стран. От модели фондового рынка (англо-американская, японо-германская) зависят, в частности, возможности

финансирования корпоративного развития за счет банковских кредитов. С этой точки зрения, факторами формирования японо-германской модели являются те из вызывающих замыкающие эффекты обстоятельств, что связаны с дефицитом финансовых ресурсов. К таким обстоятельствам могут быть отнесены P1, P3, P8-P10, P12. Так, если финансовое положение промышленных компаний оказывается ослабленным вследствие инфляции, как это было в послевоенных Японии и Германии, снижается результативность американской модели фондового рынка.

Поскольку отдельные отрасли в разной степени подвержены запирающим эффектам, к факторам формирования модели фондового рынка следует отнести как сложившуюся отраслевую структуру промышленности, так и сдвиги в ней, намечаемые государственной структурной политикой, замыслами самих корпораций, ФПГ.

Как уже отмечалось, в ходе жизненного цикла отраслей (подотраслей) эволюционируют и интеграционные потребности. Соответственно, на отдельных стадиях цикла относительные преимущества способны получать разные модели фондового рынка. Это обстоятельство, с учетом инерционности институциональной структуры экономики, позволяет усомниться в неизбежности доминирования в перспективе некоторой общей модели фондового рынка. Наличие у англо-американской и японо-германской моделей своих сравнительных преимуществ указывает на оправданность продолжения соперничества между ними в условиях инновационной конкуренции, что не исключает сближения организационных структур в отдельных отраслях.

Неопределенность - принципиальная черта такой конкуренции. Неопределенность охватывает динамизм новой продукции, технологии. В этих условиях ставки на разные модели - форма соперничества, форма инновационной конкуренции. В итоге, в одних новых технологиях выигрыш может оказаться на стороне одной модели, в иных - на стороне другой.

В перспективе более четкие контуры способна принять сегментация экономик. Имеется в виду тяготение в рамках одной экономики части ее отраслей к японо-германской модели финансирования корпоративного развития, а другой части - к англо-американской модели. К страновым различиям в таком случае можно отнести удельный вес в экономике и состав соответствующих сегментов.

Существует связь между моделью фондового рынка, характером отношений промышленного и банковского капитала и расположением к риску промышленных компаний. Чем сильнее их стремление к снижению риска, тем привлекательней выглядит японо-германская модель.

Наличие специфики в ее японском и германском вариантах приводит к вопросу о факторах выбора между ними. Если ряд зарубежных экономистов

рассматривает как функциональный для России японский вариант, отечественные специалисты проявляют повышенный интерес к германской модели. Фокусировка внимания на различиях англо-американской и японско-германской моделей невольно принижает значение вопроса о вариантах последней.

Между тем из германской модели российская практика стремится позаимствовать прежде всего высокую концентрацию банковского контроля над промышленностью, но не широкое представительство в наблюдательном совете компаний их рабочих/служащих, не являющихся акционерами. В отечественной редакции эта модель ориентирована на двухполюсное распределение власти: акционер-банк – акционеры-менеджеры. Такая двухполюсность ограничивает возможности маневрирования как для банка, так и для управляющих. Повышается вероятность жесткого противостояния между ними. В ряде случаев это может ускорить перераспределение власти в пользу инвесторов. В других случаях – усилит сопротивление управляющих перспективе сосредоточения контрольного пакета акций в руках одного акционера-банка, что чревато строгим надзором над менеджментом.

С этой точки зрения, японская модель является более компромиссной. Она допускает конверсию инсайдерского контроля на аутсайдерский (через встречную продажу акций). Распределенность контрольного пакета акций между партнерами по группе снижает вероятность необоснованного вмешательства головного банка ФПГ в деятельность группирующихся компаний, способствует ориентации банка на ситуационное управление. Соответственно, при финансовом благополучии компании инсайдеры остаются претендентами на остаточный доход (Аоки, 1997, с. 56).

4.5. Стратегические достоинства ФПГ и их ресурсное обеспечение

Какие бы сопоставления различных форм экономической интеграции не проводились, в качестве своего рода лакмусовой бумажки долговременной жизнеспособности группирующихся предприятий можно рассматривать инвестиции: их объем, отдачу, стратегическую выверенность.

Когда соединение компаний в финансово-промышленную группу обеспечивает повышение отдачи от имеющихся производственных мощностей, это дает дополнительные ресурсы для развития группы.

Однако, в стратегическом плане особенно важна способность ФПГ расширять свои инвестиционные возможности за счет заемного капитала. Быстрое послевоенное развитие Японии и Германии в определенной мере объясняется относительно высокой долей заемных средств в структуре

капитала нефинансовых корпораций. Сопоставление на базе финансовой статистики OECD показывает что equity ratios (собственный капитал/общий капитал) в Германии и некоторых других странах Европы заметно ниже, чем в Великобритании и США, но все же выше, чем в Японии (Нах, 1990, р. 106).

Участие в ФПГ облегчает для компании доступ к заемному капиталу. Тем самым обеспечивается концентрация инвестиций на направлениях деятельности ФПГ. Более высокая доля заемных средств позволяет действовать на опережение в заполнении открывающихся рыночных ниш. Агрессивная инвестиционная политика дает имитатору определенные преимущества перед инноватором, если последний опирается в основном на собственные средства.

Когда другие придерживаются агрессивной финансовой политики, ориентация на осторожную финансовую политику становится рискованной. Это ставит под сомнение стандартные рекомендации о росте риска с увеличением финансового левереджа.

В кредитах входящей в ФПГ промышленной компании не все средства обязательно принадлежат банку соответствующей группы. Главный банк ФПГ может выступать в качестве управляющего банка консорциума кредиторов. Это еще больше усиливает концентрацию инвестиционных ресурсов.

Коротко можно охарактеризовать стратегическую роль ФПГ следующим образом. Они повышают для инвестора тот критический объем инвестиций в реальный сектор экономики, за которым выигрыш от увеличения объема инвестиций уступает потерям от снижения их отдачи.

Чем объясняется готовность кредиторов предоставлять крупные суммы и под относительно низкий процент? Следующими обстоятельствами:

1. Концентрацией в главном банке ФПГ расчетных операций компании, что обеспечивает банку информированность о ее деятельности.
2. Ориентацией самой компании на долгосрочные результаты деятельности.
3. Участием банка в капитале компании в качестве одного из основных акционеров. Возможностью банка при необходимости мобилизовать акционеров компании, располагающих в совокупности контрольным пакетом, для оказания давления на нее. Банк может рассчитывать на поддержку других акционеров не только с учетом их участия в прибылях или в силу их зависимости от банка, но и вследствие прямой заинтересованности в благополучии компании как ее потребителей или поставщиков.
4. Заинтересованностью банка в благополучии ряда поставщиков и потребителей компании.
5. Структурно-инвестиционной политикой государства.

Во-первых, снижению кредитного риска отвечает четкая прорисовка государством, с развитием каких обрабатывающих подотраслей связывает оно в перспективе конкурентные преимущества экономики, будет поддерживать формирование этих преимуществ. С уменьшением кредитного риска удешевляется заемный капитал.

Пока такие приоритеты не указаны, оказываются в подвешенном состоянии и стратегические замыслы финансово-промышленных групп.

Во-вторых, катализатором частных кредитов может быть государственное участие в финансировании долгосрочных проектов. Опыт послевоенной Японии показывает, что эффективным инструментом реализации бюджета развития являются банки долгосрочного кредитования. Когда их льготные кредиты связываются с кредитами коммерческих банков, это помогает удерживать финансовые ресурсы в промышленной сфере, концентрировать их на приоритетных направлениях.

Вместе с тем, проблема ресурсного обеспечения стратегических замыслов ФПГ не исчерпывается анализом условий привлечения заемных средств. Дело в том, что группирующиеся вокруг банков предприятия, как показывает японский опыт, не имеют преимуществ в прибыльности перед независимыми компаниями (Nakatani, 1984).

Можно следующим образом аргументировать стратегические преимущества ФПГ при отсутствии преимуществ в прибыльности.

1. Жертвуя уровнем рентабельности удается расширить инвестиционные возможности ФПГ за счет добавленной стоимости и амортизационных ресурсов предприятий, неконкурентоспособных при самостоятельном функционировании.
2. Более низкая прибыльность обуславливается и более высокими доходами работающих. Это подтверждает статистика (Nakatani, 1984; Аоки, 1995). При устойчивой занятости оказывается оправданным высокий уровень инвестиций в работников.

Особый интерес, с точки зрения долгосрочных замыслов, представляют ФПГ, объединяющие предприятия заходящих и перспективных отраслей. Достоинствами таких ФПГ являются:

- более широкие возможности (при перекрестном владении акциями) для стратегической ориентации дивидендной политики;
- возможность перераспределения человеческого капитала, финансовых и материальных ресурсов между заходящими и перспективными отраслями с издержками и темпами, диктуемыми не рыночными требованиями к

отдаче на вложенный капитал, но заботой о подпитке новых отраслей и условиями абсорбции ресурсов в этих отраслях.

Принципиальное значение имеет влияние ФПГ на обе наиболее драматичные стадии жизненных циклов отраслей, продуктов, технологий - завершающую и начальную. Когда, например, кредитор производителя новой продукции является одновременно акционером ее потребителя - это способствует удешевлению кредита.

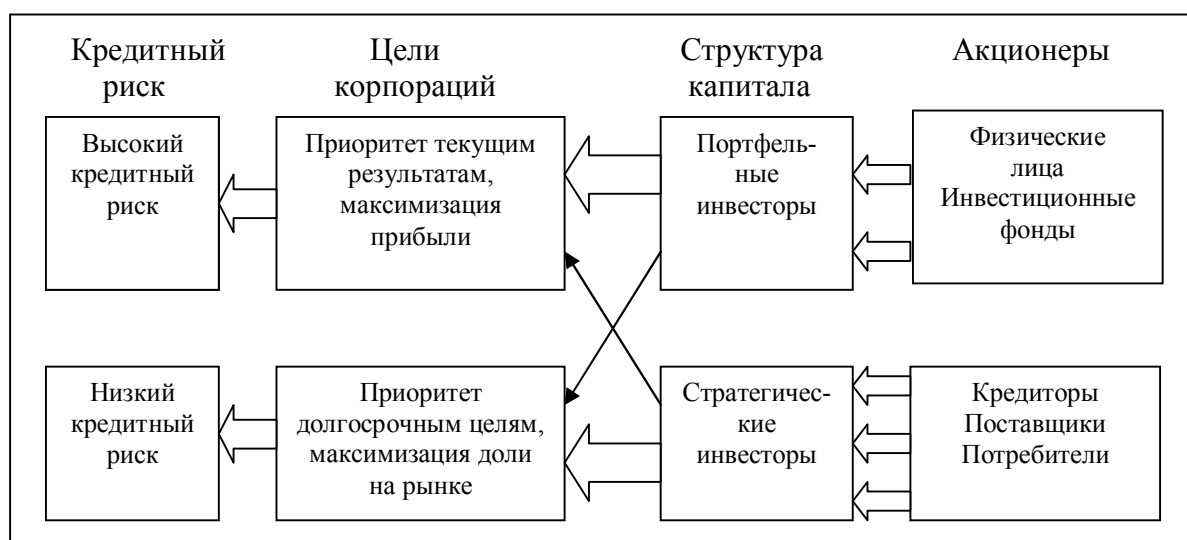
4.6. Основания долгосрочных мотиваций в деятельности ФПГ

Говорить о стратегических достоинствах ФПГ, об использовании ресурсного потенциала в инвестиционных целях можно лишь при условии подкрепленности такого использования соответствующими мотивациями. Необходима ориентация участников ФПГ на достижение стратегических результатов.

Преобладание долгосрочных мотиваций в деятельности компаний-участниц ФПГ обеспечивается:

1. Низкой долей среди акционеров физических лиц и портфельных инвесторов.
2. Преобладанием акционеров-юридических лиц, заинтересованных не столько в получении дивидендов, сколько в укреплении связей с компанией. Такими акционерами выступают поставщики, потребители, банк.
3. Устойчивостью состава ведущих акционеров, что избавляет от угрозы враждебных захватов, от необходимости демонстрировать высокие текущие результаты для предотвращения сброса акций.
4. Ориентацией менеджеров на карьерный рост в своей компании. Это накладывает отпечаток на их отношения как с собственниками, так и с работниками. Управляющие стремятся к такому балансу их интересов, который отвечает укреплению жизнеспособности фирмы.

Связь между структурой акционерного капитала участников финансово-промышленной группы и риском кредитования ее проектов можно представить в виде следующей схемы.



Реальное развитие ФПГ - синтез концептуальных замыслов и практических обстоятельств. Многие в интеграционных процессах является реакцией на возникающие трудности. Так, взаимодействие в капитале партнеров по ФПГ получило в Японии мощный импульс, когда обозначилась перспектива прихода нерезидентов на японский фондовый рынок. С другой стороны, многообразие интеграционных и дезинтеграционных факторов затрудняет чисто теоретическую прорисовку картины их взаимодействия.

Как указывают Аоки и Ким, почти не имеет смысла судить о достоинствах каждой модели корпоративного контроля и ее применимости для переходных экономик без учета стадии развития каждой страны, а также истории ее институтов и правового устройства. Следует тщательно изучить текущие процессы в переходных экономиках и выявить условия, которые могут (или не могут) требовать и облегчать развитие банков как потенциально активных участников корпоративного управления (Аоки и Ким, 1997, с. 18, 22).

Обеспечение прагматичности рекомендаций для ФПГ, продвижение в концептуальном осмыслении экономической интеграции предполагают широкое обращение к практическим условиям и тенденциям в группировании предприятий.

Литература

Адекенов Т.М. Банки и фондовый рынок. – М.: «Ось-89», 1997. – 160 с.

Акамацу Н. Управление предприятиями и инвестиционные фонды в условиях российской приватизации / Аоки М., Ким Х.К. (ред.) Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997, с. 171-239.

Алекперов В.Ю. Вертикально-интегрированные нефтяные компании России. Методология формирования и реализации. - М.: АУТОПАН, 1996. - 294 с.

Анисимов А.Н. Феномен крупной корпорации или какой рынок нам нужен // Российский экономический журнал, 1992, №8, с. 95-101.

Анисимов Александр. Экономическая свобода - не причина богатства, а его следствие // Эксперт, 1997, №1, с. 30-34.

Аоки М. Экономическая модель японской фирмы // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 5, 1992, вып. 1, с. 59-70.

Аоки М. Фирма в японской экономике. - СПб.: Лениздат, 1995.

Аоки М. Контроль за инсайдерским контролем: вопросы корпоративного управления в переходных экономиках / Аоки М., Ким Х.К. (ред.) Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997, с. 35-68.

Аоки М., Ким Х.К. (ред.) Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997. - 558 с.

Ансофф И. Стратегическое управление. - М.: Экономика, 1989.

Астахов А.А., Бандурин В.В. Финансово-промышленные группы в оборонном комплексе России. - М.: Финансы, 1995, - 80 с.

Аэроянц Э.А., Ерзкян Б.А. Книга 1. Холдинговые компании: особенности, опыт, проблемы, перспективы. - М.: НИИУ, 1992.

Балабова Н.В. Международные финансово-промышленные группы: проблемы и перспективы // Проблемы прогнозирования, 1997, №3, с. 79-85.

Бандурин В.В., Беленький Л.П., Блинов В.В. Корпоративное управление в условиях рынка (на примере финансово-промышленных групп). - М.: Издательство Министерства обороны РФ, 1996, - 118 с.

Батизи Э. Уполномоченные банки и финансово-промышленная интеграция // Российский экономический журнал, 1994, №10.

Батчиков С., Петров Ю. Формирование финансово-промышленных групп и государство // Российский экономический журнал, 1995а, №2, с. 3-10.

Батчиков С., Петров Ю. Приватизируемую экономику спасут банки и ФПГ // Российский экономический журнал, 1995б, №7.

Батчиков С., Петров Ю. Корпоративный сектор в переходной российской экономике // Российский экономический журнал, 1997, №8, с. 12-20.

Безруков А.И. (ред.). Промышленные группы: концепции, организация, стратегия. - М.: ИНИОН, 1990. (Реферат журнала Rev. d'economie industr. - P., 1989. №47. - P. 1-209.)

Беллон Б. Финансовый капитал и промышленность во Франции. - М., 1983.

Беляков Г., Бессонов В., Водянов А. и др. Два типа промышленного роста для России - колониальный и технологический // Коммерсантъ, 1995, №1.

Белянова Е., Розинский И. Эволюция коммерческой банковской деятельности в России и ее влияние на корпоративное управление / Аоки М., Ким Х.К. (ред.) Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997, с. 240-285.

Берглоф Э. Корпоративное управление в переходных экономиках: теория и ее выводы для экономической политики государства / Аоки М., Ким Х.К. (ред.) Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997, с. 100-148.

Бережной В., Горшков И., Дементьев В. Акционирование предприятий крупной промышленности. Финансовая газета, 1992, №9.

Брагинский С.В. Кредитно-денежная политика в Японии. М.: Наука, 1989.

Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т. - СПб.: Экономическая школа, 1997.

Вавилов А.П., Григорьев Л.М., Машиц В.М., Мусатов В.Т., Федоров Б.Г. Без акционеров нет рынка / Трудный поворот к рынку. - М.: Экономика, 1990, с. 436-442.

Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами..- М.: Финансы и статистика, 1996. – 780 с.

Винслав Ю. Российские ФПГ: пройденный путь и императивы роста // Российский экономический журнал, 1996, №5-6.

Винслав Ю. Государственное регулирование и проектирование корпоративных структур // Российский экономический журнал, 1997а, №1, с. 35-44.

Винслав Ю. Отечественные ФПГ: достигнутые рубежи и задачи развития // Российский экономический журнал, 1997б, №9, с. 3-23.

Винслав Ю.Б. Становление и развитие транснациональных ФПГ / Винслав Ю.Б. (ред.). Развитие корпоративных форм хозяйствования в России

(материалы к Международной конференции, 3-5 ноября 1997 г., г. Москва). - М.: МАЦ, МАКУ, 1997в, с. 39-57.

Винслав Ю.Б. Анализ тенденций организационного развития предприятий частного сектора / Винслав Ю.Б. (ред.). Развитие корпоративных форм хозяйствования в России (материалы к Международной конференции, 3-5 ноября 1997 г., г. Москва). - М.: МАЦ, МАКУ, 1997г, с. 58-73.

Винслав Ю.Б., Голубева С.С. (ред.). Реинтеграция постсоюзного экономического пространства и становление транснациональных финансово-промышленных групп в России. - М.: Российский экономический журнал, 1996. - 198 с.

Винслав Ю., Гуськов Э. Факторы и пути повышения эффективности работы отечественных финансово-промышленных групп // Российский экономический журнал, 1996а, №7.

Винслав Ю., Гуськов Э. Финансово-промышленные группы: лидеры ориентируются на экспорт // Российская газета, 1996б, 24 августа.

Винслав Ю., Савченко В. Российское госпредпринимательство: корпоративная ипостась // Российский экономический журнал, 1997, №2, с. 31-40.

Волконский В.А. Корпоративный капитализм // Независимая газета, 24 июня 1993 г.

Вороновицкий М.М. Перекрестное владение собственностью как механизм вертикальной интеграции на рынках товаров и капитала // Экономика и математические методы, 1997, №3.

Глазьев С.Ю. Разгосударствление общественного производства: возможности осуществления / Трудный поворот к рынку. - М.: Экономика, 1990, с. 141-150.

Глазьев С.Ю. Не рынком единым // Деловой мир, 20-26 сентября 1993 г.

Голубева С. Транснационализация российских ФПГ // Российский экономический журнал, 1996, №7, с. 29-36.

Данилов Юрий. Эксперты разошлись в оценках стоимости блокирующего пакета холдинга // Финансовые известия, 1997, 5 августа, №57, с. 2.

Дворецкая А.Е., Никольский Ю.Б. Финансово-промышленные группы: менеджмент + финансы. - М.: "ПРИНТЛАЙТ", 1995. - 384 с.

Деягин М. Экономика неплатежей: как и почему мы будем жить завтра. - М.: ОАО "Оригинал", 1997. - 396 с.

Дунаев Э.П. Создание финансово-промышленных групп в России // Вестник МГУ. Сер. 6. Экономика, 1994, №4, с. 3-9.

Евгеньев А. Государство вступило в долю. Пока символическую. - Российская газета, 24 февраля 1996 г.

Евенко Л.И. Организационные структуры управления промышленными корпорациями США. - М.: Наука, 1983. - 349 с.

Ерзнкян Б.А. Холдинги как направление формирования финансово-промышленных групп / Государственное регулирование экономики: направления и механизмы. - М., ЦЭМИ РАН, 1995, с. 95-106.

Ерзнкян Б.А. Диверсификация деятельности российских ФПГ // Правила игры, 1996, №1.

Загайнов Г.И. Необходимо создавать крупные корпорации // Экономист, 1993, №8, с. 3-10.

Зеленев С.Б. Гиганты большого бизнеса. - М., 1981.

Исправников В.О., Куликов В.В. (ред.). Как продолжать реформы в России? Экономические, экономико-правовые и социальные аспекты. - М.: Российский экономический журнал, 1996.

Калин А.А. Проблемы формирования и развития финансово-промышленных групп / Создание финансово-промышленных и промышленно-финансовых групп. - М.: ПОЛИЭКС, 1994, с. 10-18.

Калин А.А. Инвестиционные возможности ФПГ // Экономика и жизнь, 1995, №15, с. 10-11.

Калин А.А. Интеграционные процессы в экономике / Финансово-промышленные группы в России: состояние, перспективы, нормативно-методическое обеспечение. - М.: АФПИ еженедельника "Экономика и жизнь", 1996а, с. 7-11.

Калин А.А. (ред.) Финансово-промышленные группы в России: состояние, перспективы, нормативно-методическое обеспечение. - М.: АФПИ еженедельника "Экономика и жизнь", 1996б. - 192 с.

Калин А., Куликов В. Как ускорить развитие российских финансово-промышленных групп? // Российский экономический журнал, 1995, №8.

Капитоненко В. Преимущества вертикальной интеграции в формировании новых организационно-производственных систем (модельный анализ) // Российский экономический журнал, 1994, №10.

Каценелинбойген А.И. Эстетический метод в экономике. Нью-Йорк, 1990.

Кацура П.М. Как побороть монополизм / Трудный поворот к рынку. - М.: Экономика, 1990, с. 138-141.

Келлер Томас. Концепции холдинга: организационные структуры и управление. - Обнинск: "ГЦПИК", 1996. - 312 с.

Клейнер Г.Б., Нагрудная Н.Б. Структурно-интеграционные процессы в экономике: принципы формирования и возможности финансово-промышленных групп // Экономика и математические методы, 1995, т. 31, вып. 2, с. 20-31.

Кокорев В.П., Толстов В.К. Концерн: организация и управление. - Барнаул: Изд-во Алтайского госуниверситета, 1995. - 272 с.

Коно Т. Стратегия и структура японских предприятий. - М.: Прогресс, 1987. - 384 с.

Котц Д. Банковский контроль над крупными корпорациями в США. - М.: Прогресс, 1982.

Кочеврин Ю.Б. Эволюция менеджеризма. - М.: Наука, 1985. - 223 с.

Кравцевич А. Японский опыт реформ и задачи России / К вопросу об использовании опыта послевоенного восстановления Японии для России. - Токио: НИИ промышленной политики, НИИ национальной экономики, 1995а, с. 1-56.

Кравцевич А. Политика рационализации промышленности Японии: уроки для России / К вопросу об использовании опыта послевоенного восстановления Японии для России. - Токио: НИИ промышленной политики, НИИ национальной экономики, 1995б, с. 57-140.

Красильщиков В.А., Гутник В.П., Кузнецов В.И., Белоусов А.П., Клепач А.Н. Модернизация: зарубежный опыт. - М.: Агенство ИНФОМАРТ, 1994. - 115 с.

Куликов В., Латышева Г., Николаев А. Образование финансово-промышленных групп (необходимость, цели, механизмы) // Российский экономический журнал, 1994, №1, с. 16-22.

Куликов А., Родионов С., Скворцов А. Совершенна ли правовая база развития ФПГ? // Российский экономический журнал, 1997, №4.

Кутер Роберт Д. Организация как собственность: экономический анализ права собственности применительно к приватизации / Макашева Н.А. (ред). Становление рыночной экономики в странах Восточной Европы. - М.: Российский государственный гуманитарный университет, 1994, с. 124-162.

Лазарев С.А. Финансовые группы в экономике современной Франции. - М., 1983.

Ленский Е.В., Цветков В.А. Финансово-промышленные группы: история создания, международный опыт, российская модель. - М.: АФПИ еженедельника "Экономика и жизнь", 1997. - 192 с.

Леонтьева Е.Л. Банки и промышленные компании Японии // Деньги и кредит, 1993, №4, с. 53-61.

Любинин А. Реорганизация акционерных обществ и становление финансово-промышленных групп // Российский экономический журнал, 1994, №1, с. 10-16.

Львов Д., Дементьев В. О концепции и практических мерах по реализации промышленной политики // Вопросы экономики, 1993, №9, с. 4-13.

Львов Д.С., Дементьев В.Е. Финансово-промышленные группы в российской экономике. - М.: ЦЭМИ РАН, 1994.

Львов Д., Дементьев В. Финансово-промышленные группы в российской экономике // Журнал для акционеров, 1995, №2,3.

Львов Д., Дементьев В. Формирование холдингов и финансово-промышленных групп на базе образованных в процессе приватизации акционерных обществ / В научно-консультационном совете Госкомимущества России. Сб. рефератов. Выпуск первый. - М.: "Нива России", 1997, с. 86-102.

Майзель А.И., Пивоваров И.С., Пивоваров С.Э., Прянков Б.В., Савельев Ю.А., Тарасевич Л.С., Эпштейн М.З. Предпринимательские структуры в рыночной экономике. - СПб.: Санкт-Петербургский университет экономики и финансов, 1995. - 432 с.

Макаревич Л. Законотворцы готовят прокрустово ложе для финансово-промышленных групп // Финансовые известия, №46, 6 октября 1994 г.

Макаревич Л. В России начался бум банковских холдингов // Финансовые известия, 13 марта 1995 г.

Маленво Э. Лекции по микроэкономическому анализу. - М.: Наука, 1985. - 392 с.

Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран. В 2 т.: Т. 1 в 2 кн. - М.: АО "Финстатинформ", 1994.

Мильнер Б.З., Евенко Л.И., Рапопорт В.С. Системный подход к организации управления. - М.: Экономика, 1983. - 224 с.

Мильнер Б.З. Переход к организационным структурам рыночной экономики / Трудный поворот к рынку. - М.: Экономика, 1990, с. 158-169.

Мильчакова Н. К проблеме холдингового контроля над промышленностью // Российский экономический журнал, 1997, №2, с. 19-25.

Мингазов Х.Х. Современные организационно-хозяйственные структуры в промышленности (зарубежный и первый отечественный опыт). - М.: Российский экономический журнал, 1993. - 156 с.

Мовсесян А.Г. Интеграция банковского и промышленного капитала: современные мировые тенденции и проблемы развития в России. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 444 с.

Нестеренко Е.Г. Организационно-экономические основы формирования и функционирования финансово-промышленных групп. - Самара, 1997.

Николаев А.Б. Финансово-промышленные группы в России – противоречия становления / Осипов Ю.М. и Зотова Е.С. (ред.). Шансы российской экономики. – М.: ТЕИС, 1997, с. 507-531.

Одинцов А.А. Торговые монополии в Японии. - М., 1982.

Окумура Х. Корпоративный капитализм в Японии. - М.: Мысль, 1986. - 252 с.

Окумура Х., Нисияма Т. Кто заправляет в японских компаниях // Знакомьтесь - Япония, 1994, №6, с. 2-9.

Панин В.В. Феномен японских торговых домов: У истока "экономического чуда". - СПб.: Чернышев, 1996. - 191 с.

Петренко И. Коммерческие банки и финансово-промышленные группы // Российский экономический журнал, 1995, №10.

Пиндайк Р., Рубинфельд Д. Микроэкономика. - М.: "Экономика", "Дело", 1992. - 510 с.

Питерс Т., Уотерман Р. В поисках эффективного управления. М.: Прогресс, 1986.

Плещинский А.С. Эффективность финансово-промышленных групп: механизм трансфертных цен. - М.: ЦЭМИ РАН, 1996. - 75 с.

Плещинский А.С. ФПГ и преодоление спада производства в условиях дефицита оборотных средств / Винслав Ю.Б. (ред.). Развитие корпоративных форм хозяйствования в России (материалы к Международной конференции, 3-5 ноября 1997 г., г. Москва). - М.: МАЦ, МАКУ, 1997, с. 104-116.

Пономарев А. ФПГ - не панацея // Россия-2010, 1994а, №3, с. 122-125.

Пономарев А. Проблемы и перспективы создания финансово-промышленных групп // Экономист, 1994б, №12.

Попов И. Самофинансирование ФПГ: возможности консолидированного баланса // Российский экономический журнал, 1996, №7, с. 25-28.

Портер М. Международная конкуренция. М.: Международные отношения, 1993.

Предпринимательство. Выпуск 7: Создание финансово-промышленных и промышленно-финансовых групп. - М.: ПОЛИЭКС, 1994. - 112 с.

Пфайффер Германнус. Империя "Дойче банк". - М.: Прогресс, 1993.

Радыгин А., Гутник В., Мальгинов Г. Постприватизационная структура акционерного капитала и корпоративный контроль: "контреволюция управляющих"? // Вопросы экономики, 1995, №10.

Саймон Г.А. Теория принятия решений в экономической теории и науке о поведении (1959) / Теория фирмы. - СПб.: Экономическая школа, 1995, с. 54-75.

Самсонов К.П., Хохлов О. А. Приватизация как источник самофинансирования конверсионных процессов // Российский экономический журнал, 1992, №8, с. 62-72.

Синки Джозеф Ф. Управление финансами в коммерческих банках. - М.: Catallaxy, 1994. - 937 с.

Смитиенко Б.М., Караева Л.У. Формирование финансово-промышленных групп в России // Проблемы прогнозирования, 1994, №4, с. 72-80.

Смитиенко Б.М., Мовсесян А.Г. Становление промышленно-финансовых групп (научно-аналитический обзор). - М.: ИНИОН РАН, 1995. - 38 с.

Стародубровская И. Финансово-промышленные группы: иллюзии и реальность // Вопросы экономики, 1995, №5.

Старостина У. О роли финансово-промышленных групп // Российский экономический журнал, 1995, №4.

Стиглиц Джозеф. О создании финансовых систем в странах Восточной Европы, вставших на путь демократии / Макашева Н.А. (ред). Становление рыночной экономики в странах Восточной Европы. - М.: Российский государственный гуманитарный университет, 1994, с. 257-297.

Стиглиц Дж. Ю. Экономика государственного сектора. - М.: Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. - 720 с.

Стрельцова Н.Т. Экономический кризис, инвестиции и банки // ЭКО, 1996, №2, с. 2-18.

Сухотин Ю.В., Дементьев В.Е., Петров А.И. О категории эффективности общественного производства // Экономика и математические методы, 1986, №1.

Сухотин Ю.В. Потенциал экономической теории. - М.: Наука, 1989. - 102 с.

Тэйлор Л. Первые годы переходного периода / Богомолов О.Т. (ред). Реформы глазами американских и российских ученых. - М.: "Российский экономический журнал", Фонд "За экономическую грамотность", 1996, с. 87-98.

Тимофеев Н.И. (ред). Финансово-промышленные группы. Зарубежный опыт. Реалии и перспективы в России. - М., Наука и техника, 1994. - 230 с.

Тироль Жан. Рынки и рыночная власть: теория организации промышленности (1988). - Санкт-Петербург: "Экономическая школа", 1996. - 745 с.

Титов В.В., Маркова В.Л., Николаев Д.П., Соломенникова Е.А., Юсупова А.Т., Забияко Г.И. Финансово-промышленные группы: проблемы становления, функционирования, моделирования (препринт). - Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 1995. - 52 с.

Титов В.В., Маркова В.Л., Соломенникова Е.А. и др. Финансово-промышленные группы: проблемы становления, функционирования, моделирования. - Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 1996. - 175 с.

Турчак А.А., Барютин Л.С., Бершадская Т.Н., Головач Л.Г., Чернышов Е.Э. Интегрированные финансово-промышленные структуры. Производственные объединения, холдинги, финансово-промышленные группы. - Санкт-Петербург: Наука, 1996. - 316 с.

Уильямсон О.И. Вертикальная интеграция производства: соображения по поводу неудач рынка (1971) / Теория фирмы. - СПб.: Экономическая школа, 1995, с. 33-53.

Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, "отношенческая" контрактация (1985). - СПб.: Лениздат, 1996. - 702 с.

Успенская М.Л. Опыт и проблемы работы банка с финансово-промышленными группами и промышленными компаниями / Винслав Ю.Б. (ред.). Развитие корпоративных форм хозяйствования в России (материалы к Международной конференции, 3-5 ноября 1997 г., г. Москва). - М.: МАЦ, МАКУ, 1997, с. 72-85.

Уткин Э.А., Эскиндаров М.А. Финансово-промышленные группы. - М.: ЭКМОС, 1998. - 256 с.

Фишер Стэнли. Роль приватизации в преобразовании Восточной Европы / Макашева Н.А. (ред). Становление рыночной экономики в странах Восточной Европы. - М.: Российский государственный гуманитарный университет, 1994, с. 359-386.

ФПГ: законная сила упорядоченных связей // Коммерсантъ, 1995, №47.

Хруцкий В.Е. (ред.) Как добиться успеха: Практические советы деловым людям. - М.: Политиздат, 1991. - 510 с.

Черников Г.П. Финансовая олигархия Франции. - М., 1966.

Чибриков Г. О финансово-промышленных группах // Российский экономический журнал, 1994, №2, с. 82-85.

Шенаев В.Н. Банки и кредит в системе финансового капитала ФРГ. - М., 1967.

Шерер Ф., Росс Д. Структура отраслевых рынков. - М.: ИНФРА-М, 1997. - 698 с.

Шлейфер А. Наступление на реформы - последний бой коммунистов // Известия, 10 августа 1993 г.

Японская экономика в преддверии XXI века. М.: Наука, 1991.

Ясин Е.Г. Как поднять экономику России. - М., "Вита-Пресс", 1996. - 72 с.

Abegglen, James C. and Stalk, George Jr. Kaisha: The Japanese Corporation. - Tokyo, 1991.

Aghion, Philippe and Bolton, Patric. The Financial Structure of the Firm and the Problem of Control // *European Economic Review* , 1989, vol. 33, №2/3, pp. 286-293.

Aoki, Masahiko. Aspects of the Japanese Firm / Aoki, Masahiko (ed.). *The Economic Analysis of the Japanese Firm.* - North Holland, Amsterdam, 1984a, p. 3-43.

Aoki, Masahiko. Risk-sharing in the Corporate group / Aoki, Masahiko (ed.). *The Economic Analysis of the Japanese Firm.* - North Holland, Amsterdam, 1984b, p. 259-264.

Aoki, Masahiko. Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy. - Cambridge: Cambridge University Press, 1988. - 320p.

Aoki, Masahiko. Toward an Economic Model of the Japanese Firm // *Journal of Economic Literature*, 1990, vol. 38, March, p. 1-27.

Aoki, Masahiko. Monitoring Characteristics of the Japanese Main Bank System: An Analytical and Development View / Aoki M. and Patrik H. (ed.). *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economics.* Oxford: Oxford University Press, 1994, p. 109-141.

Aoki, Masahiko and Ronald, Dore (ed.). *The Japanese firm: the sources of competitive strength.* - Oxford: Oxford University Press, 1994.

Aoki M. and Patrik H. (ed.). *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economics.* - Oxford: Oxford University Press, 1994. - 651 p.

Aoki M., Patrik H., Sheard P. The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview / Aoki M. and Patrik H. (ed.). *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economics.* Oxford: Oxford University Press, 1994, p. 1-50.

Campbell J. Y. and Hamao Y. Changing Patterns of Corporate Financing and the Main Bank System in Japan / Aoki M. and Patrik H. (ed.). *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economics.* Oxford: Oxford University Press, 1994, p. 325-349.

Chandler A.D. *The Visible Hand. The Managerial Revolution in American Business.* - Cambridge, Mass.: Cambridge University Press, 1977.

Dore, Ronald. *Flexible Rigidities: Industrial Policy and Structural Adjustment in the Japanese Economy 1970-1980.* - L.:The Athlone Press, 1986.

Dore, Ronald. *Taking Japan Seriously.* - Stanford, Calif.: Stanford University Press, 1987.

Fallows J. M. The Myth of Convergence. Acknowledging Differences between Japan and United States // *Speaking of Japan*, 1989, vol. 10, №108, December, p. 1-5.

Fama, Eugene F. and Jensen, Michael C. Separation of Ownership and Control // Journal of Law and Economics, 1983, vol. 26, pp. 301-325.

Ferguson Charles H. Computers and the Coming of the U.S. Keiretsu // Harvard Business Review , 1990, №4, p. 55-70.

Flath David. Shareholding in the Keiretsu, Japan's Financial Groups // The Review of Economics and Statistics, 1993, pp. 249-257.

Forsgren M., Hagg I., Hakansson H., Johanson J., Mattsson L.-G. Firms in Networks. A New Perspective on Competitive Power. Acta Universitatis Upsaliensis. Studia Oeconomiae Negotiorum 38. Uppsala, 1995. - 64 p.

Gerlach, Michael L. Alliance capitalism: the social organization of Japanese business. - Berkley: University of California Press, 1992.

Goto, Akira. Business Groups in a Market Economy // European Economic Review, 1982, vol. 19, p. 53-70.

Hax, Herbert. Debt and Investment Policy in German Firms // Journal of Institutional and Theoretical Economics, 1990, march, vol. 146, №1, p. 106-123.

Horiuchi, Akiyoshi, Packer, Frank, and Fukuda, Shinichi. What Role Has the "Main Bank" Played in Japan? // Journal of the Japanese and International Economies, 1988, vol. 2, p. 159-80.

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

Hoshi, Takeo, Kashyap, Anil, and Scharfstein, David. The Role of Bank in Reducing the Cost of Financial Distress in Japan // Journal of Financial Economics, 1990, vol. 27, p. 67-88.

Hoshi, Takeo, Kashyap, Anil, and Scharfstein, David. Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups // Quarterly Journal of Economics, 1991, vol. 106, p. 33-60.

Imai, Ken-ichi. Evolution of Japan's corporation and industrial networks / B. Carlsson (ed.). Industrial Dynamics. - Boston: Kluwer Academic Publishers, 1989, p. 122-155.

Jensen, Michael C., and Meckling, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure // Journal of Financial Economics, 1976, vol. 3, №4, pp. 305-360 (reprinted in: Smith, Clifford. The Modern Theory of Corporate Finance. N.Y.: McGraw-Hill Publishing Company, 1989).

Jensen, Michael // Harvard Business Review, 1989, September-October, p. 61-74.

Jorde T. M. and Teece D.J. Innovation and Cooperation: Implications for Competition and Antitrust // Economic Perspectives, 1990, vol. 4, №3, p. 75-96.

Kester Carl. Industrial groups as systems of contractual governance // Oxford review of economic policy, vol. 8, №3, p. 24-44.

Langlois, Richard N. Economic Change and the Boundaries of the Firm / B. Carlsson (ed.). Industrial Dynamics. - Boston: Kluwer Academic Publishers, 1989, p. 85-107.

Mahini A. Making decisions in multinational corporations: Managing relations with sovereign government. - N.Y. etc.: Wiley, 1988. - 225 p.

Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review, 1958, vol. 48, p. 261-297.

Nakatani, Iwao. The Economic Role of Financial Corporate Grouping / Aoki, Masahiko (ed.). The Economic Analysis of the Japanese Firm. - North Holland, Amsterdam, 1984, p. 227-258.

Nelson R., Winter S. An Evolutionary Theory of Economic Change. - Cambridge, Mass.: Harvard Univ. Press, 1982.

Porter M.E. and Fuller M.B. Coalitions and Global Strategy / Porter M.E. (ed.). Competition in Global Industries. - Boston: Harvard Business School Press, 1986.

Veda K. Institutional and Regulatory Frameworks for the Main Bank System / Aoki M. and Patrik H. (ed.). The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economics. Oxford: Oxford University Press, 1994, p. 89-108

Williamson, Oliver E. A Comparison of Alternative Approaches to Economic organization // Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE), 1990, vol. 146, №1, March, p. 61-71.