

### 3.6. ИНТЕГРИРОВАННЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ СТРУКТУРЫ И СТРАТЕГИЯ ИСТИТУЦИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ

#### 3.6.1. Интегрированные корпоративные структуры и проблема выбора стратегических ориентиров институциональных преобразований

Формирование мощных компаний и бизнес-групп, обеспечивающих России активную роль в производстве и распределении мировой добавленной стоимости, – одна из стратегических задач институциональных преобразований в отечественной экономике.

Под *бизнес-группой (БГ)* понимается совокупность предприятий и организаций, координация действий которых выходит за рамки обычных контрактов на рынках товаров и капитала, но происходит при сохранении статуса партнеров по группе как отдельных хозяйственных субъектов. В мировой практике основные организационно-хозяйственные формы БГ – это: крупные компании, имеющие дивизиональную структуру; холдинговые компании вместе с контролируемыми ими предприятиями; финансово-промышленные группы; сетевые индустриальные организации.

*Интегрированной бизнес-группой (ИБГ)* называется бизнес-группа с действующим на регулярной основе координационным центром. Роль такого центра может выполнять один из участников группы, клуб президентов входящих в ИБГ компаний, общий собственник этих компаний и т. д.

*Финансово-промышленная группа (ФПГ)* предстает частным случаем ИБГ, когда среди ее участников представлены и промышленные компании, и кредитно-финансовые организации. В качестве ФПГ обычно выступает совокупность кредитно-финансовых организаций (банков, лизинговых и страховых компаний, пенсионных и инвестиционных фондов), производственных и сбытовых компаний, связанных между собой долговременными кооперационными, кредитными и акционерными отношениями.

*Сетевая индустриальная организация (СИО)* – совокупность предприятий, объединенных долговременными кооперационными и информационными связями.

К уже имеющимся отечественным бизнес-группам предъявляется немало претензий. Скептическое отношение вызывают, в частности, объединения предприятий, широко использующие неимущественные механизмы интеграции (бартер, толлинг и др.). Перспективы повышения эффективности интегрированных корпоративных структур в российской экономике нередко сводят к укреплению в ней мультидивизиональных компаний и классических холдингов<sup>1</sup>. Острые дискуссии сопровождают развитие российских ФПГ, прежде всего официальных, т.е. удовлетворяющих требованиям Закона РФ “О финансово-промышленных группах” от 30 ноября 1995 г. №190-ФЗ и внесенных в соответствующий Государственный реестр. Эти группы, в значительной мере опирающиеся на неимущественные механизмы интеграции, испытывают немалые трудности в организации совместной деятельности входящих в них предприятий<sup>2</sup>. Все чаще указания на сетевые структуры (industrial networks) как на ведущий ориентир экономической интеграции в постиндустриальной экономике<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> См., например, Financial Industrial Groups – Pilot Assistance and Dissemination, CAST Management Consultants – RAIFFEISEN Investment – SPCA. TACIS Project, Final report, 1998.

<sup>2</sup> Винслав Ю., Дементьев В., Мелентьев А., Якутин Ю. Развитие интегрированных корпоративных структур в России // Российский экономический журнал, 1998, №11-12.

<sup>3</sup> См, например, Imai, Ken-ichi. Evolution of Japan's corporation and industrial networks // Industrial Dynamics. - Boston: Kluwer Academic Publishers, 1989.

Долгосрочная стратегия экономического развития России призвана внести ясность в практическое использование столь отличающихся рекомендаций относительно интегрированных корпоративных структур.

Специфической для развивающейся экономики является задача выбора рациональной последовательности действий в экономических преобразованиях, в раскрытии потенциала рыночных институтов. Один из вариантов – первоочередная концентрация усилий на формировании конкурентной экономической среды, налаживании антимонопольного контроля, совершенствовании инфраструктуры товарного и фондового рынков, повышении их эффективности, ликвидности. Другой вариант – повышенное внимание к формированию институтов, способных компенсировать ограниченную дееспособность рыночных механизмов в период их становления.

### 3.6.2. Обзор исследований интегрированных корпоративных структур

В современной экономической литературе можно выделить несколько направлений исследования интегрированных корпоративных структур:

неоклассический подход, связывающий интеграцию с одной стороны, с повышением аллокативной эффективности, а с другой – с возможностями извлечения монополистических выгод и технологическими условиями производства (отдача от масштаба, наличие барьеров входа на рынок и т.д.);

подход с позиций динамических сравнительных преимуществ, рассматривающий экономическую интеграцию в связи с адаптацией к жизненным циклам продуктов и технологий;

институциональный подход, анализирующий интеграцию в контексте транзакционных издержек, агентских отношений и влияния на них распределения прав собственности, эволюции различных экономических институтов.

*Неоклассический подход.* Способность бизнес-групп увеличивать общественное благосостояние, компенсируя несовершенства (провалы) рынка, – один из основных аргументов экономической интеграции.

Исследования бизнес-групп Латинской Америки<sup>4</sup> и Азиатских стран<sup>5</sup> свидетельствуют о способности этих групп обеспечить перемещение ресурсов, повышающее их отдачу, по крайней мере в пределах соответствующей группы. Интеграция позволяет лучше использовать управленческие таланты через расширение сферы их приложения. Интеграция промышленных компаний вокруг банков – средство приспособления к информационным изъятиям финансовых рынков<sup>6</sup>. Вместе с тем, остается дискуссионным тезис, что именно несовершенства рынка капитала являются приоритетной мотивацией деятельности групп<sup>7</sup> (при этом имеются ввиду и такие группы, которые не включают в себя финансово-кредитных участников).

С другой стороны, обращается внимание на угрозу контрпродуктивной деятельности, когда эти группы служат механизмом поиска ренты (rent-seeking), через который их

---

<sup>4</sup> Balmori, Diana, Stuart F. Voss, and Miles Wortman.. Notable Family Networks in Latin America. - Chicago: University of Chicago Press, 1984; Strachan, Harry W. Family and Other Business Groups in Economic Development: The Case of Nicaragua. - New York: Praeger, 1976; Strachan, Harry W. Nicaragua's Grupos Economicos: Scope and Operations // Entrepreneurs in Cultural Context. - Albuquerque, NM: University of New Mexico Press, 1979.

<sup>5</sup> Amsden, Alice H. Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization. - New York: Oxford University Press, 1989; Fields, Xarl J. Enterprise and the State in Korea and Taiwan. - Ithaca, NY: Cornell University Press, 1995; Lincoln, James R., Michael L. Gerlach and Christina A. Ahmadjian. Keiretsu Networks and Corporate Performance in Japan // American Sociological Review, 1996, Vol. 61.

<sup>6</sup> Hoshi, Takeo. The Economic Role of Corporate Grouping and the Main Bank System // The Japanese Firm: the Sources of Competitive Strength. - N.Y.: Oxford University Press, 1994.

<sup>7</sup> Khanna, T. Business groups and social welfare in emerging markets: Existing evidence and unanswered questions // European Economic Review, 2000, Vol. 44.

участники получают выгоды от государственной власти, создавая тем самым помехи для действия конкурентных сил и эффективного распределения ресурсов в экономике.

Эмпирические исследования свидетельствуют о слабости мотивов картелизации в деятельности бизнес-групп. Участники группы обычно представляют разные отрасли промышленности. Такой порядок формирования состава японских ФПГ (keiretsu) фигурирует как «принцип полного набора»<sup>8</sup>.

Изучение бизнес-групп Чили (1987–1997) и Индии (1990–1997) показывает, что укрупнение этих групп, улучшение их деятельности на фоне относительно самостоятельных фирм сопровождалось быстрым развитием рынков и сокращением деформаций в экономике<sup>9</sup>.

*Теория динамических сравнительных преимуществ*<sup>10</sup>. Объединение в бизнес-группе предприятий таких отраслей, которые находятся на разных стадиях своего жизненного цикла, облегчает перелив инвестиционных ресурсов их заходящих в восходящие отрасли. Достижимая с помощью ИБГ концентрация капитала превращает бизнес-группы в инструмент решения стратегических задач преодоления входных барьеров на рынки. Велика роль групп в перемещении технологии.

В стратегическом плане особенно важна способность ФПГ расширять свои инвестиционные возможности за счет заемного капитала<sup>11</sup>. Быстрое послевоенное развитие Японии и Германии в определенной мере объясняется относительно высокой долей заемных средств в структуре капитала нефинансовых корпораций.

*Институциональный подход*. Согласно теории транзакционных издержек, ориентиром рациональных масштабов экономической интеграции служит минимизация как транзакционных, так и производственных издержек неоклассического типа<sup>12</sup>. Через специфические активы транзакционные издержки оказываются соотнесенными с технологическими условиями производства. Концепция специфических активов Уильямсона по содержанию и основным выводам близка теории поглощенных (необратимых) затрат, которые служат мерилем барьеров входа в отрасль и выхода из нее<sup>13</sup>. Чем выше специфичность активов, тем предпочтительнее экономическая интеграция<sup>14</sup>. Характерная для плановой экономики концентрация производства ряда изделий на единственном предприятии – обстоятельство, стимулирующее обращение к транзакционной теории при изучении российских бизнес-групп. Тенденция превращения в идиосинкразические, или специфические, немобильные активы наблюдается и для банковских кредитов<sup>15</sup>. Иллюстрация тому – низкая ликвидность просроченных долговых обязательств.

Когда роли акционера и кредитора совмещаются банком, это вносит новый нюанс в отношения «принципал-агент» в силу особых возможностей банка осуществлять мониторинг деятельности своих клиентов<sup>16</sup>. Соединение статусов «принципал» и «агент» – один из вариантов предлагаемого Дж. Стиглицем укорачивания цепочки агентских отношений<sup>17</sup>.

---

<sup>8</sup> Flath, D. Keiretsu shareholding ties: Antitrust issues // Contemporary Economic Policy, 1994, Vol. XII, January.

<sup>9</sup> Khanna, T., Palepu, K. Policy shocks, market intermediaries, and corporate strategy: The evolution of business groups in Chile and India // Journal of Economics and Management Strategy, 1999, Vol. 8, №2, May.

<sup>10</sup> Портер М. Международная конкуренция. - М.: Международные отношения, 1993.

<sup>11</sup> Abegglen, James C. and Stalk, George Jr. Kaisha: The Japanese Corporation. - Токио, 1991.

<sup>12</sup> Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, "отношенческая" контракция (1985). - СПб.: Лениздат, 1996, с. 117.

<sup>13</sup> Тироль Ж. Рынки и рыночная власть: теория организации промышленности (1988). - Санкт-Петербург: "Экономическая школа", 1996. - 745 с.

<sup>14</sup> Уильямсон О.И. Указ. соч., с. 162, 165.

<sup>15</sup> Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997, с.53, прим.ред.

<sup>16</sup> Aoki, Masahiko. Monitoring Characteristics of the Japanese Main Bank System: An Analytical and Development View // The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economics. Oxford: Oxford University Press, 1994; Аоки М. Контроль за инсайдерским контролем: вопросы корпоративного

Традиционным для теории трансакционных издержек является вопрос об интеграции в единый имущественный комплекс. Конкурентоспособность японской промышленности стала катализатором внимания к потенциалу эффективного регулирования ресурсных потоков без возведения над ними "общей крыши" собственности, но в рамках бизнес-групп<sup>18</sup>. Еще в начале 1990-х лейтмотивом многих зарубежных исследований была трактовка финансово-промышленных групп как творцов японского экономического чуда. В последнее время на первый план в исследованиях все чаще выходит роль тесных отношений между банками и промышленными компаниями в возникновении кризиса финансов.

Значительное внимание институциональному аспекту межкорпоративных отношений уделяется в теории сетевых индустриальных организаций<sup>19</sup>. Она претендует на раскрытие современных тенденций в группировании предприятий и фокусирует внимание на отклонении институтов межкорпоративных отношений от классических рыночных принципов. В концепции СИО не предполагается формирование центрального элемента сети. Эта теория ориентирована на ослабление роли акционерных связей между группирующимися предприятиями, на повышение значения инновационного и информационного начал в экономическом развитии. Вместе с тем, проблемы выработки и реализации индустриальной сетью некоторой стратегии развития остаются слабым местом в сетевом подходе.

Особый вопрос – влияние бизнес-групп на развитие рыночных экономических институтов и, прежде всего, на финансовые рынки. Фактически речь идет о месте ИБГ в модели рыночной экономики. Наличие или отсутствие тесных связей между коммерческими банками и промышленными компаниями служит, как известно, основой для выделения соответственно японо-германской и англо-американской моделей рыночной экономики. Выстраивание пирамидальной структуры собственности уменьшает влияние миноритарных акционеров<sup>20</sup>. Недостаток защиты их прав трактуется как препятствие для эффективного функционирования финансовых рынков<sup>21</sup>. Однако, на примере по крайней мере двух стран - Чили и Индии - видно, что существенная часть выгод от интеграции может накапливаться и у миноритарных акционеров<sup>22</sup>. Правомерна трактовка бизнес-групп как своего рода заменителей отсутствующих институтов, которые обычно облегчают функционирование рынков в экономике. На формирующихся рынках первоочередной задачей может быть создание институтов, компенсирующих рыночные слабости, а не регулирование поведения отдельных фирм при этих слабостях<sup>23</sup>.

---

управления в переходных экономиках // Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков. - СПб.: Лениздат, 1997.

<sup>17</sup> Стиглиц Дж. Куда ведут реформы (к десятилетию начала переходных процессов) // Вопросы экономики, 1999, № 7.

<sup>18</sup> Aoki, M. (Ed.). *The Economic Analysis of the Japanese Firm*. - North-Holland, Amsterdam, 1984; Gerlach, Michael L. *Alliance capitalism: the social organization of Japanese business*. - Berkley: University of California Press, 1992.

<sup>19</sup> Imai, Ken-ichi. *Op. cit.*

<sup>20</sup> Ghemawat, P., Khanna, T. The nature of diversified business groups: A research design and two case studies // *Journal of Industrial Economics*, 1998, Vol. XLVI (1).

<sup>21</sup> La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. Law and finance // *Journal of Political Economy*, 1998, Vol. 106 (6), December.

<sup>22</sup> Ghemawat, P., Khanna, T. The nature of diversified business groups: A research design and two case studies // *Journal of Industrial Economics*, 1998, Vol. XLVI (1).

<sup>23</sup> Khanna, T., Palepu, K. Why focused strategies may be wrong for emerging markets // *Harvard Business Review*, 1997, Vol. 75, №4, July-August; Imai, Ken-ichi. Evolution of Japan's corporation and industrial networks; Khanna, T. Business groups and social welfare in emerging markets: Existing evidence and unanswered questions.

### 3.6.3. Внутреннее кредитование в период становления рыночных институтов

Опыт разных стран свидетельствует о том, что в период становления рыночных институтов внутреннее кредитование (в рамках бизнес-групп) является весьма важным фактором успешного экономического развития<sup>24</sup>. Широко известна практика такого кредитования в японских бизнес-группах «кейрецу» (keiretsu)<sup>25</sup>. Хотя банки кейрецу на первых порах были относительно небольшими, централизация и перераспределение ресурсов в рамках группы давала заметный экономический эффект. Постепенно банки обрели мощь, достаточную для того, чтобы "главные" банки кейрецу не только предоставляли ссуды, но и осуществляли мониторинг деятельности групп, обеспечивали их участникам помощь в управлении<sup>26</sup>. Таким образом, внутреннее кредитование не только облегчает деятельность фирм в ходе становления финансовой системы, но и способствует развитию, укреплению этой системы.

Аналогично действовали и банки бизнес-групп во многих азиатских странах в период быстрого развития этих стран. В деловых группах Южной Кореи (chaebol), сходных с кейрецу Японии, банки играли ту же роль, что в японских группах<sup>27</sup>. Исследователи фиксировали подобное явление в Тайване<sup>28</sup>, Гонконге<sup>29</sup>, Сингапуре<sup>30</sup>, Индии<sup>31</sup> и нескольких Латиноамериканских странах<sup>32</sup>.

Имеются несколько объяснений той роли, которую играло внутреннее кредитование. Во-первых, оно позволяло фирмам восполнять дефицит средств, компенсируя тем самым слабость формальной финансовой системы, включающей коммерческие банки и фондовый

---

<sup>24</sup> Lamoreaux, Naomi. Banks, Kinship, and Economic Development: The New England Case // *Journal of Economic History*, 1986, Vol. 46; Lamoreaux, Naomi. Baric Mergers in Late Nineteenth-Century New England: The Contingent Nature of Structural Change // *Journal of Economic History*, 1991, Vol. 3; Lamoreaux, Naomi. Insider Lending: Banks, Personal Connections, and Economic Development in Industrial New England., vol. 3. - Cambridge: Cambridge University Press, 1994; Alien, Franklin. Stock Markets and Resource Allocation // *Capital Markets and Financial Intermediation*. - Cambridge: Cambridge University Press, 1993; Cottrell, P. L. The Finance and Organization of English Manufacturing Industry. - London: Methuen, 1980; Munn, C. W. Scottish Provincial Banking Companies: An Assessment // *Business History*, 1981, Vol. 23; Tilly, Richard. Financial Institutions and Industrialization in the Rhineland, 1815–1870. - Madison: University of Wisconsin Press, 1966; Cameron, Richard, Olga Crisp, Hug R. Patrick, and Richard Tilly. Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History. - New York: Oxford University Press, 1967; Mayer, Colin. Financial Systems, Corporate Finance, and Economic Development // *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*. - Chicago: University of Chicago Press, 1990.

<sup>25</sup> Miyashita, Kenichi and David W. Russell. Keiretsu: Inside the Hidden Japanese Conglomerates. - New York: McGraw-Hill, 1994.

<sup>26</sup> Gerlach, Michael L. Alliance capitalism: the social organization of Japanese business. - Berkeley: University of California Press, 1992.

<sup>27</sup> Fields, Xarl J. Enterprise and the State in Korea and Taiwan. - Ithaca, NY: Cornell University Press, 1995; Steers, Richard M., Yoo Keun Shin, and Gerardo R. Ungson. The Chaebol: Korea's New Industrial Might. - New York: Harper and Row, 1989; Whitley, Richard D. Eastern Asian Enterprise Structures and the Comparative Analysis of Forms of Business Organization // *Organization Studies*, 1990, Vol. 11.

<sup>28</sup> Hamilton, Gary G. and Cheng-Shu Kao. The Institutional Foundations of Chinese Business: The Family Finn in Taiwan // *Comparative Social Research*, edited by C. Calhoun. - Greenwich: JAI, 1990. Whitley, Richard D. The Social Construction of Business Systems in East Asia // *Organization Studies*, 1991, Vol. 12.

<sup>29</sup> Business Networks and Economic Development in East and Southeast Asia. - Hong Kong: Centre of Asian Studies, University of Hong Kong, 1991.

<sup>30</sup> Там же.

<sup>31</sup> Hazari, R. K. The Structure of the Corporate Private Sector: A Study of Concentration. - London: Asia Publishing House. 1966.

<sup>32</sup> Camp, Roderic A. Entrepreneurs and Politics in Twentieth-Century Mexico. - New York: Oxford, 1989; Balmori, Diana, Stuart F. Voss, and Miles Wortman. Notable Family Networks in Latin America. - Chicago: University of Chicago Press, 1984.

рынок<sup>33</sup>. При этом механизмы внутреннего кредитования обеспечивают ресурсам перемещение в места с наибольшей отдачей, по крайней мере, в пределах соответствующих бизнес-групп. Во-вторых, внутригрупповое размещение кредитов имеет очевидные информационные преимущества по сравнению со сделками на только формирующихся финансовых рынках со свойственной им высокой степенью информационной асимметрии<sup>34</sup>. Такое кредитование часто основывается на доверии хорошо знакомых сторон, уменьшает транзакционные издержки, связанные с исследованием надежности потенциальных заемщиков<sup>35</sup>.

Подтверждением этих выводов является опыт развития бизнес-групп в Китае. Успехи китайской экономики в конце XX века контрастируют с тезисом о тесной связи между экономическим ростом и уровнем развития формальной финансовой системы<sup>36</sup>. Китайские фирмы продемонстрировали способность к быстрому и устойчивому росту при слабости этой системы.

### 3.6.4. Роль бизнес-групп в переходной экономике (опыт Китая)

**Становление бизнес-групп в Китае.** В течение 1980-х китайские фирмы были вовлечены в эксперимент с формированием бизнес-групп. В ходе экономических реформ центральные власти передали управление многими принадлежащими государству предприятиями от министерств к создаваемым бизнес-группам (*qiye jituan*)<sup>37</sup>. Государство поощряло формирование таких групп, разрешая фирмам приобретать права собственности друг у друга и сокращая свои собственные функции до роли акционера с ограниченной ответственностью и властью<sup>38</sup>. Курс экономической политики на создание бизнес-групп был определен Государственным Советом еще 1-го июля 1980 г. во «Временной инструкции по содействию экономическим альянсам». Реакцией на определенные трудности в формировании этих групп стала принятая в 1986 г. «Инструкция по нескольким проблемам, связанным с поддержкой экономических альянсов». В 1987 г. Комитет по реформе экономической системы и Национальный комитет по экономическим альянсам совместно разработали концепцию государственного участия в учреждении и последующем управлении бизнес-группами. Важно, что государство не просто прокламировало им свою поддержку, но и оказывало группам реальную помощь через субсидии и другие формы.

**Структура китайских бизнес-групп.** В Китае существует два типа бизнес-групп: группы мелких, чаще всего частных предприятий, похожие на *guanxi qiye* Тайваня<sup>39</sup>; и

---

<sup>33</sup> Lamoreaux, Naomi. Banks, Kinship, and Economic Development: The New England Case // *Journal of Economic History*, 1986, Vol. 46; Goto, Akira. Business Groups in a Market Economy // *European Economic Review*, 1982, vol. 19.

<sup>34</sup> Cook, Karen S. Exchange and Power in Networks of Intel-organizational Relationships // *Sociological Quarterly*, 1977, Vol. 18; Aoki, Masahiko. Business Groups in a Market Economy // *European Economic Review*, 1982, Vol. 19.

<sup>35</sup> Williamson, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes // *Journal of Economic Literature*, 1981, Vol. 19.

<sup>36</sup> Demirgüç-Kunt, Asli and Ross Levine. Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts // *World Bank Economic Review*, 1996, Vol. 10; Levine, Ross and Sara Zervos. Stock Markets, Banks, and Economic Growth // *World Bank Policy Research Working Paper*, 1996, №1690; Demirgüç-Kunt, Asli and Vojislav Maksimovic. Stock Market Development and Financing Choices of Firms // *World Bank Economic Review*, 1996, Vol. 10.

<sup>37</sup> Keister Lisa A. Insider Lending and Economic Transition: The Structure, Function, and Performance Impact of Finance Companies in Chinese Business Groups // William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, Working Paper Number 195, December 1997.

<sup>38</sup> Dong, Jie Lin and Jie Hu. Mergers and Acquisitions in China // *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, 1995, Vol. 80; Li, Zhi. Modern Chinese Business Groups (*Zhongguo Xiandai Qiye Jituan*). Beijing, PRC: *Zhongguo Shangye Ban*, 1995.

<sup>39</sup> Fields, Xarl J. Enterprise and the State in Korea and Taiwan. - Ithaca, NY: Cornell University Press, 1995.

группы крупных, обычно государственных фирм (qiye jituan), преднамеренно ориентированных правительством на keiretsu Японии. Доля принадлежащих государству фирм, являющихся членами qiye jituan, варьировала от 20 до 50%<sup>40</sup>. К началу 1990-х государственная собственность в qiye jituan составила четверть всех принадлежащих государству активов<sup>41</sup>.

В составе китайских бизнес-групп выделяются центральные фирмы. В ряде случаев в центральную фирму трансформировался бывший отраслевой орган административного управления (это наблюдается в базовых отраслях промышленности). Однако, степень экономической самостоятельности центральных фирм существенно выше, чем у прежних административных органов. Центральные фирмы могут осуществлять экспансию группы в различные отрасли промышленности.

Для китайских бизнес-групп характерны следующие типы организационной структуры: центральная фирма учреждена другими участниками группы; центральная фирма – руководящий орган мультидивизиональной компании, подразделения которой выступают участниками группы; центральная фирма – материнская компания, «дочки» и «внучки» которой входят в состав группы.

**Финансовые компании бизнес-групп.** Многие группы почти немедленно после своего создания учредили специализированные фирмы (caiwu gongsi или финансовые компании). Первая финансовая компания была учреждена в 1987 г. В середине 90-х годов такие компаний действовали почти во всех крупных бизнес-группах. Активы финансовых компаний достигли 82,5 миллиарда юаней (\$ 9,9 миллиардов), а их общая прибыль в конце 1995 г. составила 2,38 миллиарда юаней (\$ 286,7 миллионов).

С конца 1980-х надзор за финансовыми компаниями осуществляет Банк Китая. В типичной бизнес-группе финансовая компания непосредственно контролируется центральной фирмой. Нередко фактическим руководителем финансовой компании является вице-президент центральной фирмы, ведающий финансами.

Финансовые компании китайских бизнес-групп не являются настоящими банками. Основная задача финансовых компаний – перераспределение средств в пределах группы. Кроме того, финансовые компании помогают партнерам по группе в получении средств из внешних источников (от Госбанков и других инвесторов), в принятии инвестиционных решений. Фактически финансовые компании практикуют так называемое "внутреннее кредитование".

**Внутреннее кредитование и эффективность участников бизнес-групп.** Анализ деятельности китайских бизнес-групп свидетельствует о положительном влиянии внутреннего кредитования на результаты деятельности фирм в условиях переходной экономики. Участники китайских бизнес-групп, сотрудничающие с финансовыми компаниями, имеют лучшие показатели, чем фирмы в деловых группах без финансовых компаний.

Влияние внутреннего кредитования тем сильнее, чем слабее развиты финансовые рынки. Воздействие финансовых компаний особенно велико в менее продвинутых в рыночном отношении провинциях Китая, где возможности внешнего рыночного финансирования весьма ограничены.

Успешные действия государства в становлении китайских бизнес-групп и в развитии внутреннего кредитования дают поучительный пример и другим странам с переходной экономикой<sup>42</sup>.

---

<sup>40</sup> Li, Zhi. Op.cit.

<sup>41</sup> Kan, Ren. Finance Firms Seek Role. // China Daily. Beijing, PRC, April 29, 1996.

<sup>42</sup> См., например, Keister Lisa A. Insider Lending and Economic Transition: The Structure, Function, and Performance Impact of Finance Companies in Chinese Business Groups // William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, Working Paper Number 195, December 1997.

### 3.6.5. Эволюция интегрированных структур в развитых странах

После исследований А.Чандлера<sup>43</sup> дивизиональная структура бизнеса воспринималась как главное организационное нововведение XX века, позволяющее удачно комбинировать децентрализацию управления и концентрацию ресурсов. Образования холдингового типа или основанные на взаимных участиях в капитале оценивались как слишком рыхлые. Холдинговая структура фактически рассматривалась как переходная к административно скоординированным отделенческим комплексам (к дивизиональной структуре).

Успехи японской экономики с ее бизнес-группами поколебали уверенность в безальтернативности такой эволюции. Подталкиваемые конкуренцией, традиционно более консервативные в отношении всех форм объединений американские компании продемонстрировали стремление отойти от прежней замкнутости. В качестве примеров такого рода политики чаще всего фигурируют компании Ford, IBM. К переходу от традиционных контрактных к долгосрочным партнерским отношениям с поставщиками вынуждают новые экономические реалии. Так, сложившиеся условия конкуренции на американском автомобильном рынке требуют, чтобы процесс разработки и перехода к выпуску новых моделей занимал не более трех лет<sup>44</sup>. Этого нельзя было бы добиться, если отношения с поставщиками строились на основе годовых контрактов.

**Сетевые индустриальные организации.** Имущественные (акционерные) связи играют весьма существенную роль при объединении предприятий в финансово-промышленные группы. Однако в последние годы группирование предприятий нередко происходит без опоры на акционерные связи. Имеется в виду интеграция в форме индустриальных сетей или сетевых индустриальных организаций. Механизмы согласования действий в СИО, как и в финансово-промышленных группах, не сводятся к рыночной и иерархической координации.

В качестве примеров СИО в японской экономике фигурируют разнообразные R&D сети, включающие несколько конкурирующих компаний и правительственные агентства. На первый план в СИО выходят кооперационные и информационные связи. Особый случай СИО – стратегические альянсы и консорциумы, формируемые для совместного создания дефицитных активов. Имущественные связи в таких структурах присутствуют в форме долевого участия.

Основные преимущества сетевых индустриальных структур состоят в том, что они позволяют при сохранении автономности фирм активизировать появление новых идей, постановок, решений и ослабить сдерживающее влияние межфирменной и внутрифирменной субординации на реализацию этих идей и формирование необходимых для этого связей. Сохранение при этом ориентации на интеграцию определяют: 1) инновационный характер конкуренции, комплексность нововведений; 2) разнородность продукции, углубление специализации производства; 3) генерация новой информации; 4) сужение открытого рынка ресурсов.

Тенденции перехода к сетевому типу интеграции порой придается слишком универсальное значение. Все чаще СИО отводится роль универсального ориентира экономической интеграции в современных условиях. Однако в индустриально развитых странах сохраняются крупные сектора массового производства, следовательно, сохраняются и технологические предпосылки для более жесткого, чем СИО, объединения предприятий.

Отдельный важный вопрос – соотношение возможностей СИО и ФПГ решать стратегические задачи в условиях крупных структурных сдвигов. Оно зависит от состояния

---

<sup>43</sup> Chandler A.D. The Visible Hand. The Managarial Revolution in Amarican Business. - Cambridge, Mass.: Cambridge University Press, 1977.

<sup>44</sup> Бизнес Уик, 1994, №7, с. 14.



реального сектора экономики, от потребности его компаний во внешнем финансировании. Чем большими собственными инвестиционными ресурсами располагают эти компании, тем доступней для СИО освоение новых ниш рынка. В иной ситуации ставка на сетевой тип экономической интеграции чревата сбоями в структурных сдвигах. Недостаточность в настоящее время собственных ресурсов отечественной обрабатывающей промышленности ограничивает возможности решения задач ее модернизации на основе СИО. Однако более тесная интеграция по типу ФПГ подверглась в последнее время нелегкому испытанию.

**Ревизия финансово-промышленной интеграции.** Финансовый кризис в Восточной Азии во второй половине 1997 г. захватил экономики стран, многое позаимствовавших из опыта японских ФПГ, активно сотрудничавших с ними. Это на фоне успехов американской экономики в 1990-е усилило сомнения в эффективности интеграции по типу ФПГ<sup>45</sup>. Среди причин азиатского финансового кризиса фигурирует выход банков за рамки финансового посредничества, перераспределения ресурсов тем, кто готов больше (с учетом риска) за них заплатить. В вину азиатским банкам ставятся нестрогость в учете фактора риска, выделение части займов не на коммерческих основаниях, предоставление промышленных преференций.

Росту скептического отношения к ФПГ способствовала и наблюдавшаяся в 80-е годы эволюция японских кейрецу, которая порой интерпретируется как процесс "размывания" традиционных японских финансовых групп. Возникло явление, именуемое в японской экономической литературе "отрывом корпораций от банков". Наметилась тенденция к снижению роли банковского кредита в финансировании японских корпораций. Наиболее могущественные концерны, такие, как "Хитачи Сэйсакусё", "Ниссан дзидося" и другие, уже в первой половине 70-х годов рассчитались по кредитам. С одной стороны, расширились возможности самофинансирования корпораций, с другой, для привлечения средств чаще стали использовать увеличение акционерного капитала и эмиссию облигаций. Эти тенденции свидетельствуют об эволюции банковского контроля над хозяйственной деятельностью крупных корпораций. Не лишены оснований опасения, что просчеты в использовании свободных средств отделившимися фирмами в конечном итоге отрицательно скажутся на их долгосрочной жизнеспособности.

Хотя представленные тенденции сильны, преждевременно делать вывод о том, что системы регулирования, используемые в японских промышленных группах, распадутся и им на смену придут близкие к присущим англо-американским корпорациям. Новейшие сведения о японской корпоративной системе позволяют усомниться в распаде японских ФПГ<sup>46</sup>.

С другой стороны, наблюдается некоторый отход американских финансовых посредников (в частности, взаимных и пенсионных фондов) от «правила Уолл-стрита»: когда управляющие фондом не удовлетворены решениями компании, акции которой они держат, они не предъявляют претензий, а просто продают акции. Под влиянием решений Министерства труда США и Комиссии по ценным бумагам и биржам в 90-е годы растет число исключений из этого правила. Финансовые посредники обнаруживают интерес к голосованию на собраниях акционеров. Вместе с тем, при общей оценке ситуации констатируется преобладание отстраненности финансовых институтов от реального управления компаниями, владельцами которых они в значительной мере являются, ориентация этих институтов на биржевые спекуляции ценными бумагами. В целом, англо-американская модель рыночной экономики сохраняет свои специфические черты. В этих условиях на повестку дня выносятся меры по обеспечению преимуществ стабильных

---

<sup>45</sup> «Что касается Японии и США, то в первой половине 90-х годов традиционные определения, использовавшиеся для описания их экономик, поменялись местами. Японская экономика характеризовалась как большая и клонящаяся к упадку, а американская — как переживающая эпоху Ренессанса...» (Рамзес В. К новым системам // Япония: переворачивая страницу. — М.: Восточная литература, 1998, с.26).

<sup>46</sup> Matsumoto Koji. Under Attack: the Japanese Corporate System // Report for International Symposium: Approaches to Varieties of Capitalism (12-13 March 1999); Мацумото К. Японская корпоративная система: прогнозы и реалии // Экономическая наука современной России, 2000, №1.

акционеров перед акционерами-биржевыми спекулянтами. Среди обсуждаемых в США практических мер такого рода – предоставление на общем собрании акционеров полного права голоса после 2 лет владения акциями.

**Уроки азиатского финансового кризиса 1997–1998 гг.** Этот кризис побуждает к переосмыслению не только роли ФПГ, но и влияния отказа от государственного регулирования, особенно в подходе к стратегическим проблемам. Кризис свидетельствует об опасности ориентации только на выявляемые рынком «точки роста». В большинстве охваченных кризисом стран одной из таких точек был рынок недвижимости.

В период высоких темпов японского экономического роста, сопровождавшихся массированными инвестициями в здания и оборудование, рынок капитала был единственным, где спрос постоянно превышал предложение. Как ни парадоксально, именно в это время имелись ограничения на эмиссию корпоративных облигаций. Однако с 80-х годов денежный рынок был либерализован, разрешен выпуск корпоративных облигаций и корпорации начали диверсифицировать методы привлечения капитала. Одновременно росла доля финансовых инвестиций, что и обернулось возникновением так называемого «пузыря» на фондовом рынке.

Общий вывод о роли ФПГ, который можно сделать после азиатского финансового кризиса, состоит в следующем. Централизация в рамках деловых групп контроля над огромными финансовыми потоками определяет высокую степень влияния ФПГ на возникновение, развитие и преодоление финансового кризиса. Характер этого влияния зависит от качества реализации группами своего стратегического предназначения, от готовности государства соответствующим образом направлять активность ФПГ.

О возможностях эффективного сочетания усилий государства и ФПГ для выхода из глубокого кризиса свидетельствует опыт Республики Корея. Если в конце 1997 г. резервы иностранной валюты в Корее составляли около \$ 3,9 миллиардов, то в 1999 г. они превысили \$ 69 миллиардах, что является рекордным уровнем для корейской экономики<sup>47</sup>. По имеющимся наблюдениям, страны Юго-Восточной Азии продемонстрировали более высокие темпы послекризисного восстановления, чем страны Латинской Америки, подверженные сильному влиянию американской экономической модели<sup>48</sup>. Это еще одно свидетельство в пользу японской модели экономики.

Вместе с тем, в самой Японии сложная экономическая ситуация меняется довольно медленно, что на фоне успехов американской экономики усиливает восприятие американской модели как безальтернативной. Однако, вследствие тесных торговых, финансовых и технологических связей между Японией и рядом юго-восточных стран текущие хозяйственные результаты отдельно взятой Японии не дают исчерпывающего представления о жизнеспособности рассматриваемой модели экономики.

### **3.6.6. ФПГ в российской экономике: реальные результаты**

**Российские ФПГ – испытание кризисом 1998 г.** Нередкие после августа 1998 г. пессимистические прогнозы относительно отечественных бизнес-групп в целом не подтвердились. Кризисный 1998 г. официальные ФПГ завершили успешнее, чем промышленность в целом<sup>49</sup>. Сравнение достижений крупных компаний в составе официальных ФПГ и 200 ведущих (по объему реализации) отечественных предприятий показывает, что входящие в группы компании имели в 1998 г. преимущество в темпах роста

---

<sup>47</sup> Kim Dae-jung. Keynote Speech at the International Conference on "Economic Crisis and Restructuring in Korea", Seoul, 03.12.1999.

<sup>48</sup> См., например, Hong K., Tornell A. Post-Crisis Development of Asia // Working paper. - Korea Development Institute, October 1999.

<sup>49</sup> Войтенко А. Состояние и перспективы официальных финансово-промышленных групп в России // Российский экономический журнал, 1999, №11-12.

реализации продукции<sup>50</sup>. Это опровергает утверждения, что кредиты в ФПГ шли преимущественно плохо работавшим компаниям, выполняли роль «спасательного круга» и использовались не для расширения выпуска продукции, а для выживания<sup>51</sup>.

Увеличение производства отечественными предприятиями пока достигается в основном за счет повышения загрузки имеющихся мощностей. Правомерен вывод о том, что интеграция в ФПГ благоприятствует вовлечению простаивающих мощностей в производство. По оценке McKinsey Global Institute<sup>52</sup>, несмотря на снижение производительности до 17% от уровня США (с 30% в 1991 г.), при использовании новых форм организации и относительно небольших целевых инвестициях приблизительно на трех четвертях мощностей российской промышленности могут быть достигнуты показатели производительности, превышающие 60% от уровня США. Если учесть, что, по данным McKinsey Global Institute, загрузка мощностей в среднем не достигает 40%, то к неоправданно простаивающим можно отнести 35% мощностей. Обеспечение их загрузки – важнейший резерв наращивания инвестиционных ресурсов российской экономики, ресурсов ее модернизации.

С позиций приспособления промышленности к изъятию институциональных преобразований и экономической политики, правила и нормы сотрудничества в рамках ФПГ предстают своего рода отдушиной, институтом, в определенной мере компенсирующим недостатки общей институциональной среды.

Итоги 1999 г. подтверждают положительное влияние внутригрупповой кооперации на результаты деятельности официальных групп ФПГ. Об этом свидетельствуют расчеты по данным Госкомстата РФ, представленным в табл. 3.6.1.

Таблица 3.6.1

**Влияние внутригрупповых поставок на результаты деятельности ФПГ**

Показатели (в фактических ценах)	1999 г. по сравнению с 1998 г. в %	
	19 ФПГ с долей внутригрупповых поставок не менее 5%	51 ФПГ
Капиталообразующие инвестиции		
в:		
основные средства	160,1	126,4
нематериальные активы	58,2	50,1
прирост производственных запасов	545,2	318,1
Долгосрочные финансовые вложения	212,8	158,5
Объем отгруженной промышленной продукции (работ, услуг) в отпускных ценах (без НДС, акциза)	179,5	175,7

Одно из важных направлений анализа роли ФПГ в экономике – сопоставление показателей деятельности тех крупнейших компаний, что входят в такие группы, и тех, что функционируют вне их. Таким образом могут оцениваться эффекты участия как в официальных, так и в фактических бизнес-группах. Результаты 1999 г. свидетельствуют о

<sup>50</sup> Дементьев В. Отечественные ФПГ: испытание кризисом-98 // Российский экономический журнал, 1999, №11-12.

<sup>51</sup> Попов В. Конструктор для финансиста // Эксперт, 1999, №36.

<sup>52</sup> Экономика России: рост возможен. Исследование производительности ключевых отраслей. - McKinsey Global Institute, 1999 (<http://www.mckinsey.com>).

неоднозначных последствиях интеграции для крупных компаний (табл. 3.6.2).

Таблица 3.6.2

**Обобщенные характеристики деятельности крупнейших компаний в 1999 г.\***

Группа компаний	Объем реализации в 1998 г. млн. руб.	Объем реализации в 1999 г. млн. руб.	Прирост в %	Балансовая прибыль за 1999 г., млн. руб.	Рентабельность по балансовой прибыли, в %	Рентабельность по прибыли за вычетом налогов, в %	Кол-во работающих тыс. чел.	Производительность труда в 1999 г. т.р./чел.
Участники официальных ФПГ (41 компания)	169319	339250	100,4	86162	25,4	19,8 (12,6)	877,5	392 (387)
Участники официальных или фактических ФПГ (77 компании)	423474	999407	136,0	241173	24,1	18,5 (12,9)	1592,6	565 (628)
Топ-200 (186 компаний)	642658	1463355	127,7	336099	23,0	17,7 (12,2)	3890,9	529 (642)
Промышленность в целом	1658000	2995200	80,6	427900	14,3	Нет данных	Нет данных	Нет данных

В скобках указаны средние арифметические (средние выборочные) по соответствующим выборкам.

\* Рассчитано по «Эксперт», 2000, №37, данным Госкомстата РФ и ЦБР. В выборки не включались компании, по которым отсутствует часть сопоставляемых данных. Поэтому в выборках не представлены, в частности, компании «Газпром», «ЕЭС России», «Сибнефть», «Сиданко», КамАЗ.

Входящие в официальные или фактические ФПГ компании в целом превосходят всю совокупность крупных компаний по темпам роста продаж, по рентабельности продаж, по производительности труда. Однако по итогам 1999 г. участники официальных групп уже не демонстрируют опережающей динамики продаж на фоне 200 крупнейших компаний, как это было в кризисном 1998 г. Для 1999 г. характерна дестабилизация состава акционеров во многих компаниях. Это могло сказаться на деятельности официальных ФПГ, поскольку им свойственна относительно рыхлая организационная структура. Изъяны экономической интеграции в такого рода группах проявилось в резком наращивании производственных запасов (см. таблицу 3.6.1). Можно допустить, что в 1999 г. эти группы были вынуждены сосредоточиться либо на укреплении своей организационной структуры, либо на ее ревизии. Соответствующие усилия обусловили значительный рост долгосрочных финансовых вложений. Это контрастирует с отмеченной для 1999 г. общеэкономической тенденцией переориентации финансовых вложений на краткосрочные инвестиции<sup>53</sup>.

Если в 1998 г. крупные компании официальных ФПГ явно уступали топ-200 в рентабельности, то в 1999 г. ситуация изменилась. Участники официальных групп теперь лидируют по уровню рентабельности продаж. Здесь могли сказаться меры по повышению согласованности действий деловых партнеров.

Сохранилось отставание компаний официальных групп по показателю

<sup>53</sup> См. Якутин Ю. Господдержка и госрегулирование крупных корпораций в аспекте реализации их антикризисно-инвестиционного потенциала // Российский экономический журнал, 2000, №5-6.

производительности труда. Характерное для них стремление к сохранению трудовых коллективов можно интерпретировать как заботу о потенциале роста, но это негативно сказывается на текущей производительности труда.

**ФПГ и жизнеспособность российских банков.** Насколько обоснована трактовка норм внутригрупповых отношений как институциональной отдушины в контексте развития банковской системы России?

Из 200 крупнейших российских банков примерно каждый пятый на 01.07. 2000 г. входил в состав официальных или фактических российских бизнес-групп. Треть банков официальных ФПГ после августа 1998 г. оказалась с отозванной либо ликвидированной лицензией, что не могло не сказаться на состоянии сформированных вокруг банков бизнес-групп.

Характеристика происшедших изменений как распада банковских групп упрощает фактическое развитие событий. В ряде случаев прежние банки-лидеры ФПГ уступили место новым банкам за счет перераспределения в них своих активов. Примером здесь является перевод части активов из ОНЭКСИМБанка в Росбанк. Продажа активов выступает в таких случаях маневром по сохранению группы, пусть и с определенной сменой «вывесок».

При оценке влияния института внутригрупповых норм отношений на жизнеспособность банков ФПГ следует учитывать, что многие из официальных российских групп имеют формальный характер ввиду слабости связей между их участниками. Лишь четверть из более чем 100 банков-учредителей ФПГ обнаруживают акционерные связи с партнерами по группе, когда либо эти партнеры выступают акционерами банка, либо последний располагает долей в акционерном капитале других участников группы (помимо ее центральной компании). Как показывает российская практика, более тесные имущественные узы между банком и его промышленными партнерами по ФПГ повышают жизнеспособность банка. Только у 4 имевших рассматриваемые связи банков ликвидирована либо отозвана лицензия (на 01.01.2000 г.), что составляет 16%. Среди банков ФПГ, не имевших акционерных связей с партнерами по группе, отозвана либо ликвидирована лицензия у трети.

Уже в 1997 г. в развитии крупных отечественных банков выявилась следующая тенденция: банки, стремящиеся к созданию официальных или фактических бизнес-групп, готовы наращивать свой ресурсный потенциал в виде активов, даже поступаясь их текущей рентабельностью, а то и рентабельностью собственного капитала<sup>54</sup>.

Сопоставление суммарных ликвидных активов банков из top-200 по величине собственного капитала на 01.01.2000 г.<sup>55</sup> и банков из top-200 на 01.01.1999 г.<sup>56</sup> показывает рост в 1,8 раза (без учета активов Сбербанка России). Банки ФПГ, фигурирующие в обоих этих рейтингах, демонстрируют увеличение ликвидных активов в 5,2 раза. При этом темпы роста собственного капитала банков из top-200 (на 01.01.2000 г.) практически совпадают с темпами роста собственного капитала банков ФПГ из этой совокупности и составляют 2,3 раза. Среднее отношение заявленной прибыли к работающим активам равно 14,4% для top-200 и 4,6% для крупных банков ФПГ, а среднее отношение заявленной прибыли к собственному капиталу - 28% для top-200 и 20,7% для крупных банков групп. Правомерен вывод о том, что участие в ФПГ сопряжено с модификацией целевых установок партнеров по группе.

Анализ развития наиболее крупных банков по итогам первой половины 2000 г. в целом подтверждает, что для банков официальных или фактических ФПГ характерно смещение мотиваций их деятельности с максимизации прибыли к наращиванию активов

---

<sup>54</sup> См Дементьев В.Е. Финансово-промышленные группы в российской экономике (спецкурс) // Российский экономический журнал, 1998, №5.

<sup>55</sup> «Компания», 2000, №9.

<sup>56</sup> «Компания», 1999, №8.

(табл. 3.6.3).

Таблица 3.6.3

**Обобщенные характеристики развития крупнейших банков в первой половине 2000 г.\***

Группа банков	Совокупные активы (млн. руб.)		Темп роста в %	Собственные средства (млн. руб.)		Темп роста в %	Балансовая прибыль (млн. руб.)	Рентабельность активов в %**	Рентабельность собственных средств в %**
	1.01.00	1.07.00		1.01.00	1.07.00				
Участники официальных ФПГ (18 банков)	140993	173278	22,9	25462	21703	-14,8	1 922	1,1 (0,4)	8,9
Участники официальных или фактических ФПГ (39 банков)	358988	471520	31,3	67434	83368	23,6	3 938	0,8 (0,7)	4,7
Тор-200	142840 9	173431 5	21,4	Нет данных	213390		16911	1,1 (1,2)	7,9
Банковская система РФ в целом	158362 3	192816 9	21,8	151844	151734	-0,1	Нет данных	-0,2	Нет данных
(**) – рентабельность по балансовой прибыли на 01.07.00 для выборки в целом; в скобках – средняя арифметическая по выборке.									
* Рассчитано по данным «Эксперт», 2000, №34, «Бюллетень банковской статистики», 2000, №2, 8 и по Отчету Центрального банка Российской Федерации за 1999 г.									

Такая тенденция менее выражена в рассматриваемый период для банков официальных групп. В определенной мере это объясняется тем, что в ФПГ «Интеррос» – одной из крупнейших групп – основная роль в наращивании банковских активов перешла от ОНЭКСИМБанка к Росбанку, который не фигурирует в официальном составе данной группы. В ОНЭКСИМБанке на 01.01.2000 г. было сосредоточено около четверти совокупных активов тех 18 банков официальных ФПГ, что представлены в табл. 3.6.3.

Анализ развития официальных и фактических ФПГ показывает, что при всех изъянах в их деятельности эти группы в целом вносят заметный вклад в подъем российской экономики.

### 3.6.7. Российские бизнес-группы и стратегия институционального развития

**Дискуссия о принципиальном характере национальной модели экономики.** Обсуждение перспектив развития отечественной экономики на рубеже нового тысячелетия имеет некоторые общие черты с дискуссиями 10-летней давности. Популярный тогда тезис «иногое дано» для многих означал необходимость заимствования американской социально-экономической модели. С ней фактически отождествлялись современная рыночная экономика, современное корпоративное управление. Отсюда большие надежды на фондовый рынок как источник финансирования инвестиций в производство и механизм структурных сдвигов в нем. Отсюда же и резкий крен в сторону индивидуалистических

мотиваций и индивидуального накопления. Экономические результаты российских реформ усиливают сомнения в оправданности такой их ориентации. На практике наблюдался некоторый дрейф в сторону японо-германской модели рыночной экономики.

Азиатский финансовый кризис, обострение российского финансового кризиса в августе 1998 г. нередко используются для противодействия такой переориентации экономических преобразований. Снова намечается тенденция свести приемлемые рамки экономического развития России к американской модели. Японская и германская модели, при которых активную роль в корпоративном управлении играют банки, велико влияние сотрудников (работников и менеджеров) рассматриваются как малоактуальные для России<sup>57</sup>.

Ориентации на американскую модель отвечает стремление к тому, чтобы роль инсайдеров в акционерных отношениях была малозначительной. Отсюда трактовка фирм, контролируемых сотрудниками (работниками и менеджерами) как нежизнеспособных. Внимание концентрируется на усилении внешних механизмов корпоративного контроля. Даже в предложениях обеспечить, чтобы для российской экономики активный контроль акционеров (голосование) стал доминирующей формой (по отношению к пассивному контролю через продажу акций), заметно влияние представленных ранее новейших тенденций в развитии американской модели.

Между тем, как свидетельствует зарубежный опыт, искусство стратегии экономического развития не сводится к подстраиванию под некоторый канонизированный набор действий. Важным фактором успеха может быть умение превращать в ресурс развития даже видимые слабости экономики.

Как известно, примерно половина акционерного капитала в России контролируется менеджерами и работниками<sup>58</sup>. Среди изъянов отечественной экономики нередко называют инсайдерский контроль. Но следует учитывать, что избавление от сильного влияния инсайдеров сопряжено с высокими социальными и материальными издержками. В этой связи особого внимания заслуживают механизмы, обеспечивающие баланс интересов инсайдеров и аутсайдеров. Опыт Германии и Японии – свидетельство того, что банковский мониторинг совместим с инсайдерским контролем. 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<sup>59</sup>. Учет этого опыта требует внесения корректировок в логику институциональных преобразований в России.

**Институциональные преобразования в России и бизнес-группы.** Недостаток средств у промышленных компаний для радикальной модернизации производства, необходимость оздоровления управленческих мотиваций определяют особую роль ФПП в стратегии институциональных преобразований в российской экономике.

До сих пор эти преобразования были во многом ориентированы на самонастройку рыночных институтов. Реформы сочетали, с одной стороны, жесткие административные меры по форсированному расширению сферы частного бизнеса за счет приватизации государственного имущества, свертывания ценового регулирования, ликвидации государственной монополии на внешнеэкономические операции, с другой стороны, либерализацию формирования многих экономических институтов. Сокращение государственного участия в экономике, опережающее формирование рыночной

---

<sup>57</sup>Радыгин А., Энгов Р. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. – М.: Институт экономики переходного периода, 1999 (<http://www.iet.ru>), с. 9-10.

<sup>58</sup> См., например, Аукуционек С., Жуков В., Капелюшников Р. Доминирующие категории собственников и их влияние на хозяйственное поведение // Вопросы экономики, 1998, №12, с. 111.

<sup>59</sup> Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков, с. 56.

инфраструктуры, – один из принципов, воплощенных в российских реформах<sup>60</sup>. До сих пор довольно популярной остается идея, что без искажающего влияния монополий и государства между экономическими субъектами складывается наиболее рациональная система отношений, апостериорное оформление которых – задача хозяйственного права.

Из известной теоремы Коуза следует, что возможности рыночной саморегуляции зависят от уровня транзакционных издержек. Экономические институты, снижающие эти издержки, повышают дееспособность рыночных механизмов. Как показывает российская практика, высокий уровень транзакционных издержек не просто служит помехой для действия рыночных экономических институтов, но способен деформировать само становление таких институтов. В частности, создаются и воспроизводятся институты, обслуживающие теневую экономику и криминальный бизнес. Возникновение такого рода устойчивых норм (институциональных ловушек, по определению В.Полтеровича)<sup>61</sup> свидетельствует в пользу распространения теоремы Коуза на институциональную саморегуляцию.

Высокий уровень транзакционных издержек в российской экономике во многом связан с тем, что масштабная приватизация государственной собственности не сопровождалась развитием адекватного механизма инфорсmenta прав собственности, т.е. механизма, обеспечивающего надежную реализацию отношений, предполагаемых правами частной собственности. В условиях нередкого нарушения этих прав и договорных обязательств ряд собственников прибегает к схемам “частного инфорсmenta”, когда принуждение к выполнению обязательств осуществляется специфическими частными институтами (мафиозными или полумафиозными структурами, собственными службами безопасности, разнообразными “фондами поддержки правоохранительных органов” и т.д.)<sup>62</sup>.

В качестве средства снижения затрат, связанных с инфорсментом, рассматривается централизация его функций в руках государства. Однако успешность реализации государством этих функций зависит от масштабов нарушения прав собственности и договорных обязательств. Распространенность такого рода нарушений затрудняет достаточно оперативное реагирование на них. Как отмечает Э.Берглоф<sup>63</sup>, принуждение фирм заниматься формальными судебными процедурами на основе некоторых жестких критериев, как это было в Венгрии, лишь замедляет процесс реструктуризации. При низкой договорной дисциплине, неуважении прав собственности чрезмерная нагрузка на государственные институты снижает эффективность их деятельности. Поэтому ориентация лишь на государственный инфорсмент не гарантирует снижения транзакционных издержек. Кроме того, централизация функций инфорсmenta в руках государства может провоцировать усиление рентоориентированной активности (rent-seeking) частного бизнеса, а с ней и коррупции в госаппарате.

В качестве оправдания дерегулирования экономики обычно ссылаются на высокую подверженность государственных органов давлению лоббирующих групп. Государственные кредитная, налоговая, внешнеторговые политики оказываются объектами ожесточенного соперничества, результаты которого не обязаны соответствовать общественным интересам. Однако активность, направленная на извлечение прибыли путем создания и захвата привилегированных позиций, наблюдается и в отношении правоохранительных органов,

---

<sup>60</sup> Синельников С., Улюкаев А. Программа либеральных рыночных реформ // Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России 1991-1997. – М.: Институт экономики переходного периода, 1998.

<sup>61</sup> Полтерович В.М. Институциональные ловушки и экономические реформы // Препринт #98/004. – М.: Российская экономическая школа, 1998.

<sup>62</sup> Радыгин А., Энтов Р. Указ. соч., с. 37-38.

<sup>63</sup> Берглоф Э. Корпоративное управление в переходных экономиках: теория и ее выводы для экономической политики государства // Корпоративное управление в переходных экономиках: Инсайдерский контроль и роль банков, с. 141.



судебной системы, и т.п. В этих условиях ставка на всеохватность мер государственной защиты прав собственности предстает уязвимой.

Ситуация выглядит как порочный круг: высокий уровень транзакционных издержек снижает дееспособность государственных институтов, призванных уменьшить эти издержки. Проверенным историей выходом из такого круга является внутригрупповой инфорсмент прав собственности. Его возможности раскрыты М.Вебером на примере протестантской этики. Принятие в члены протестантской общины сопровождалось проверкой деловой добропорядочности и кредитоспособности<sup>64</sup>. Первостепенную роль играл здесь моральный инфорсмент. Репутацию как фактор выхода из институциональной ловушки рассматривает В.Полтерович<sup>65</sup>. В указанном отношении недооценка возможностей бизнес-групп способна привести к тому, что барьеры на пути к эффективному рыночному хозяйству, в значительной мере рукотворные, окажутся непреодолимыми для российской экономики.

Формирование российских бизнес-групп – один из путей снижения транзакционных издержек до уровня, при котором способны раскрыть свой созидательные возможности как государственное влияние на сферу имущественных прав, так и саморегуляция рыночных контрактов. С этой точки зрения, бизнес-группы – не альтернатива рациональной либерализации экономики, но, потенциально, – одно из средств преодоления той институциональной ловушки на пути либерализации, каковой является коррупция.

Само по себе объединение предприятий в группы - не гарантия освобождения экономики от этой ловушки. Характер воздействия бизнес-групп на экономику весьма чувствителен к тому, насколько искренна борьба с коррупцией со стороны государственных инстанций. Преобладание показных действий приводит к тому, что при формировании интегрированных корпоративных структур на первый план выходят мотивы сращивания бизнес-элиты и государственной власти, укрепления позиций в борьбе за присвоение ренты. Бизнес-группы способны внести свой вклад в инерционность рентоориентированной модели взаимодействия государства и бизнес-элиты. Однако позитивный потенциал групп – ресурс для отхода от этой модели.

Заметный отпечаток на действия бизнес-групп накладывает их собственная структура, ее приспособленность к решению долгосрочных экономических задач, к реализации крупных инвестиционных проектов. Здесь важны согласованность интересов партнеров по группе, подкрепленная технологическими и имущественными связями, устойчивый баланс интересов инсайдеров и аутсайдеров, выражающийся, в частности, в относительной стабилизации состава акционеров, консолидация в группе такого количества ресурсов, которое необходимо для масштабных проектов модернизации производства. Когда этого нет, основой благополучия бизнес-группы становится рентоориентированная активность.

**Государственная поддержка ФПГ.** Масштабы интеграции капитала в российских ФПГ не соответствуют требованиям мирового рынка даже двадцатилетней давности. В условиях глобализации эти требования существенно возросли. Без государственной заботы о российских бизнес-группах трудно рассчитывать на их выгодное для страны встраивание в международное разделение труда.

Формы такой заботы могут быть разными. Структурная политика на перспективу дает ориентиры для становления бизнес-групп в важнейших отраслях и подотраслях. Катализатором интеграционных процессов способны служить связанные государственные кредиты. Не следует забывать о сохранившихся в руках государства имущественных рычагах. Большое влияние призвано оказывать государственное регулирование прямых

---

<sup>64</sup> Вебер М. Избранные произведения. – М.: Прогресс, 1990, с. 278.

<sup>65</sup> Полтерович В.М. Указ. соч., с. 27.

иностранных инвестиций<sup>66</sup>. Нуждается в совершенствовании правовая база интегрированных корпоративных структур в российской экономике. Неоднократные предложения по повышению эффективности взаимоотношений государства и ФПГ<sup>67</sup> до сих пор остаются невостребованными.

---

<sup>66</sup> См. Фишер П. Прямые иностранные инвестиции для России: стратегия возрождения промышленности. – М.: Финансы и статистика, 1999.

<sup>67</sup> См., например, Винслав Ю., Дементьев В., Мелентьев А., Якутин Ю. Указ. соч.