

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ
ФГАОУ ВПО «КАЗАНСКИЙ (ПРИВОЛЖСКИЙ) ФЕДЕРАЛЬНЫЙ
УНИВЕРСИТЕТ»
ИНСТИТУТ УПРАВЛЕНИЯ И ТЕРРИТОРИАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ**

Ю.С. ЦЕРЦЕИЛ

**ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СРЕДА
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

Конспект лекций

Казань-2014

Церцеил Ю.С.

Институциональная среда корпоративного управления. Конспект лекций / Ю.С. Церцеил,; Каз.федер.ун-т.– Казань, 2014. – 141 с.

Электронный курс лекций «Институциональная среда корпоративного управления» разработан с целью получения студентами знаний о необходимости формирования институциональной среды, в рамках которой происходит становление и развитие системы корпоративного управления на предприятии. Уровень развития институциональной среды оказывает влияние на эффективность деятельности корпорации, например, в создании возможности снижения транзакционных издержек.

Необходимость использования и эффективность институционального подхода в современных условиях объясняется ростом влияния социальных факторов на экономику, центральным из которых является человеческий фактор.

Курс содержит примеры, практические задания для самостоятельной работы студентов, тестовые вопросы по предложенному материалу, вопросы для самостоятельной работы студентов, что позволяет использовать полученные знания на практике. Подготовленный материал можно изучать самостоятельно, выполняя предлагаемые задания и проводя самоконтроль усвоения материала.

Для этого курса имеется электронная версия.

Адрес курса (URL): <http://tulpar.kpfu.ru/course/view.php?id=704>

Принято на заседании кафедры финансового менеджмента ИУиТР

Протокол № 2 от 25.11.2013

© Казанский федеральный университет

© Церцеил Ю.С.

Содержание

Введение

1. Институциональные изменения как неотъемлемый элемент развития институциональной среды корпоративного управления
2. Управление стоимостью компании как приоритетное направление реализации корпоративного управления в институциональной экономике
3. Контрактный подход к исследованию институциональных соглашений. 4. Корпоративное управление как способ минимизации транзакционных издержек
5. Содержание корпоративного руководства в отношении максимизации ценности собственного капитала
6. Государство как агент по производству общественных благ
7. Институт собственников в рамках корпоративной стратегии корпоративного управления

Список литературы

Глоссарий

Введение

В настоящее время деятельность предприятий, организаций в условиях рыночной экономики все больше зависит от факторов внешней среды: государственное регулирование, взаимодействие спроса и предложения, уровень конкуренции в отрасли, объем предложения товаров и услуг на данном рыночном сегменте, уровень развития сектора инноваций, нововведений и исследований и т. д. Субъекты внешней среды предприятия или организации формируют совокупность институтов, образующих институциональную среду, в рамках которой происходит установление корпоративных отношений на предприятии. Уровень развития институциональной среды: степень регламентации экономических отношений, развитость инфраструктуры рынка, поддерживающих и родственных отраслей экономики, уровень инновационного компонента развития экономических отношений, совокупность представленных факторов производства, оказывает влияние на эффективность деятельности корпорации, например, в создании возможности снижения транзакционных издержек. Если деятельность института не оказывает существенного влияния на процесс развития того или иного сектора экономики, то необходимость в нем отпадает и он прекращает свою деятельность.

Одним из проявлений процесса глобализации хозяйственной жизни стало укрупнение инвестиционных процессов, что способствовало упрощению перемещения в пределах мирового рынка огромных финансовых ресурсов, накопленных в развитых странах. Это привело к обострению конкуренции за получение капитала компаниями разных стран. Они стали ориентироваться на требования инвесторов, основным из которых является качество корпоративного управления. Мировая практика показала, что эффективное корпоративное управление облегчает компаниям доступ на рынки капитала, повышает доверие к ним со стороны инвесторов и способствует повышению их конкурентоспособности.

Тема 1. Институциональные изменения как неотъемлемый элемент развития институциональной среды корпоративного управления

1.1 Сущность и содержание институтов в рамках эффективного функционирования рыночного механизма регулирования экономических отношений.

1.2 Сущность и содержание экономического поведения агентов в рамках институциональной среды корпоративного управления.

1.3 Причины возникновения институциональных ловушек и их влияние на эффективность институциональных отношений в корпорации.

Ключевые слова: институт, институциональная среда, экономический агент, рыночные механизмы регулирования экономических отношений, внутрифирменные механизмы регулирования экономических отношений, институциональные ловушки, корпоративное управление, корпоративный контроль.

1.1 Сущность и содержание институтов в рамках эффективного функционирования рыночного механизма регулирования экономических отношений

Теория институтов и институциональной эволюции - одно из наиболее популярных направлений исследований в современной экономической науке. В последнее десятилетие термин институт стал одним из самых часто употребляемых: им оперируют и ученые, и журналисты, и работники различных сфер деятельности.

Предпосылкой эффективного функционирования рыночного механизма является становление определенного набора институтов. Специфика подходов к их изучению рассматривается через функции, которые институты выполняют в современной рыночной экономике.

Институты играют огромную роль в экономической и социальной жизни общества. Особенно ее популярность возросла в 1990-е годы. Отчасти именно

поэтому в политических программах и в текстах экономических стратегий появились такие словосочетания, как «институциональные реформы», «выращивание» или «трансплантация» институтов, «институциональные ловушки» и даже «институциональное проектирование».

Современная институциональная среда весьма неоднородна и содержит различные подходы к анализу экономических систем и экономической деятельности. Главный акцент делается на анализе институтов.

Под институтами следует понимать правила и принципы поведения, которым следуют люди в своих действиях.

Экономические действия индивида протекают не в изолированном пространстве, а в определенном социуме. И поэтому имеет большое значение, как общество будет реагировать на них. Таким образом, сделки, приемлемые и приносящие доход в одном месте, необязательно окажутся целесообразными даже при сходных условиях в другом.

Примером тому могут служить ограничения, налагаемые на экономическое поведение человека различными религиозными культурами. Чтобы избежать согласования множества внешних факторов, влияющих на успех и на саму возможность принятия того или иного решения, в рамках экономического и социального порядков вырабатываются схемы или алгоритмы поведения, являющегося при данных условиях наиболее эффективным. Эти схемы и алгоритмы, или матрицы поведения индивидов, есть не что иное, как институты.

Понятие института было заимствовано экономистами из социальных наук, в частности, из социологии. Институтом в данной сфере называется совокупность ролей и статусов, предназначенная для удовлетворения определенной потребности.

В экономической теории впервые понятие института было включено в анализ Т. Вебленом: институты - это, по сути дела, распространенный образ мысли в том, что касается отдельных отношений между обществом и личностью и отдельных выполняемых ими функций; и система жизни

общества, которая складывается из совокупности действующих в определенное время или в любой момент развития какого угодно общества, может с психологической стороны быть охарактеризована в общих чертах как превалирующая духовная позиция или распространенное представление об образе жизни в обществе.

Также под институтами Веблен понимал: привычные способы реагирования на стимулы; структуру производственного или экономического механизма; принятую в настоящее время систему общественной жизни.

Иными словами, к институтам относятся различные правила и стереотипы поведения, часть из которых закреплена в виде правовых норм и общественных учреждений.

Сходную с Вебленом позицию занимает Э.Дюркгейм. Он воспринимает институты как любой вид мыслей, действий и чувств, которые ограничивают индивидов. В этом смысле социальные факты (одно из центральных понятий его теории) и институты достаточно схожи.

Другой основоположник институционализма, Дж.Коммонс, определяет институт следующим образом: институт- коллективное действие по контролю, освобождению и расширению индивидуального действия.

У У.Митчелла - можно найти следующее определение: институты - господствующие и в высшей степени стандартизированные общественные привычки.

В настоящее время в рамках современного институционализма наиболее распространенной является трактовка институтов Д.Норта: институты - это правила, механизмы, обеспечивающие их выполнение, и нормы поведения, которые структурируют повторяющиеся взаимодействия между людьми.

Как мы видим, для традиционных институционалистов было характерно отождествление институтов с организационными формами деятельности людей - индивидуальной (в виде привычных стереотипов поведения) и коллективной (в виде разного рода организаций).

В отличие от них, современные институционалисты не отождествляют

институты с организациями. Они интерпретируют институты как нечто, стоящее выше отдельных участников взаимодействия. Тем не менее, в рамках неинституционального подхода тоже нет единого представления об институте: одни неинституционалисты рассматривают институты как правила, другие - как равновесия.

У представителя «новой институциональной экономики» О.Уильямсона, институты рассматриваются как механизмы управления контрактными отношениями. Поэтому важнейшими экономическими институтами являются фирмы и рынки. Такой подход концентрирует основное внимание на уровне опосредуемых институтами отдельных транзакций и проблеме их минимизации.

Итак, данные определения позволяют лучше понять значение институтов, но необходимо четко помнить, то обстоятельство, что механизм принуждения к исполнению «базового» правила в рамках института - внешний механизм, созданный людьми для этой цели.

Если же определения мы гипотетически объединим в одно целое, то этому понятию можно дать следующее определение: институт - это совокупность, состоящая из правила или нескольких правил и внешнего механизма принуждения индивидов к исполнению этого правила.

Язык, деньги, законы, системы мер и весов, правила поведения за столом, фирмы (и другие организации) и т. д. - все это, следовательно, институты.

Институты регулируют доступ к законному использованию редких и ценных ресурсов, а также определяют принципы этого доступа. Они определяют, в чем состоят и каким образом должны воплощаться в жизнь те или иные интересы, учитывая тот факт, что сама редкость этих ресурсов, обуславливающая трудность доступа к ним, составляет основу для соперничества и даже конфликтов в борьбе за обладание ими.

Институты регулируют (структурируют и закрепляют как общественно признанные практики) подобную борьбу различных интересов. Они определяют правила игры, а также цели, которые в этой игре могут быть достигнуты, но не

ходы, которые игроки должны делать в течение игры, оставаясь в рамках институционально определенного пространства возможностей, выбора и стимулов.

Институты определяют способы, с помощью которых вызванный нехваткой ресурсов конфликт может быть смягчен и разрешен.

Чтобы пояснить важность роли строгого определения понятия института, обратим внимание на следующие моменты. Поведение экономических агентов, следующих тому или иному правилу, демонстрирует определенную регулярность, т.е. является повторяющимся. Однако к повторяющемуся поведению индивидов приводят не только действующие институты, но и другие механизмы, имеющие естественное происхождение, т.е. вовсе не созданные людьми.

Существование института говорит о том, что действия людей зависят друг от друга и влияют друг на друга, что они вызывают последствия (внешние эффекты), учитываемые другими людьми и самим действующим экономическим агентом. Естественные механизмы в результате их объективного существования приводят к схожим результатам, однако повторяющиеся действия оказываются следствиями решений, принимаемых отдельными экономическими агентами независимо друг от друга и без учета возможных санкций, которые к ним может применить гарант той или иной нормы.

Институты невозможно увидеть, ощутить физически или измерить. Это своеобразные конструкции, невидимые механизмы, созданные человеческим сознанием.

Институты отражают образ мышления, характерный для определенной общности людей. Так, например продавец, установивший на рынке вдвое большую цену, определенно будет «наказан» разорением. Можно ли здесь говорить о существовании института установления равновесной цены? Нет, поскольку покупатели, избегающие приобретать товар по завышенной цене, не ставят перед собой цели наказать торговца - они просто принимают

(независимо друг от друга) рациональные решения, не планировавшимся результатом которых и оказывается «наказание» такого продавца.

Итак, в данной главе я рассмотрела подходы к определению понятия института, черты институтов, которые лежат в их основе. Следующая глава раскрывает основные функции институтов.

Функционирование институтов определяется родом их деятельности, культурными традициями и многими другими факторами, в числе которых эффективность является далеко не определяющим параметром.

Перемены чаще происходят с ними потому, что меняются те ценности, которые обуславливают их существование, или они сами становятся несовместимыми с другими ценностями и институтами, но никак не по соображениям эффективности.

Итак, посредством, каких механизмов приобретают и реализуют институты свое экономическое значение? Для ответа на поставленный вопрос охарактеризуем функции, которые институты выполняют в хозяйственной жизни, в деятельности экономических агентов.

Все функции, которые институты выполняют в обществе, можно условно разделить на функции, характеризующие деятельность конкретных институтов, и функции, характеризующие институциональную среду в целом.

По типу правил, лежащих в основе деятельности конкретных институтов, можно выделить три главных функции институтов: функции координации; функции кооперации; функции распределения издержек и выгод.

1) Координация. Институты, которые призваны решать координационные проблемы, делают это путем создания информационной инфраструктуры и обеспечения доступа к ней всех потенциальных участников отношений. Если один из субъектов знает, как должно вести себя при определенных обстоятельствах, а другой нет, координация может быть нарушена, вследствие чего участники взаимодействия могут понести непроизводительные издержки.

Типичный пример – правила дорожного движения: водитель, не знающий их, при пересечении его пути с главной дорогой может попытаться проехать, не

пропустив поперечно идущий транспорт, что, в свою очередь, может привести к столкновению автомобилей. Что касается системы принуждения, то она этим институтам не требуется, поскольку следование правилу является доминантной стратегией участников отношений, т.е. это институты самоподдерживающиеся.

2) Кооперация. Конечно, реальные институты достаточно часто направлены на решение проблем координации и кооперации в совокупности. Скажем, во многих ситуациях правила дорожного движения не только помогают разъехаться на узкой дороге, но и ограничивают скорость на отдельных участках дороги. Пример института, который способствует кооперации участников экономических отношений, - контрактное право. Оно содержит ряд правил и положений, ограничивающих их деятельность так, чтобы избежать социально неэффективных результатов. В данном случае без принуждения не обойтись.

3) распределение издержек и выгод. Обеспечив принятие конкретного решения по координации деятельности участников отношений, институт тем самым закрепляет неравенство (или равенство) между ними. Заметим, что лишь в редких случаях участникам отношений безразлично, какое именно равновесие установится в координационной игре. Обычно их предпочтения различны.

Важно подчеркнуть, что на распределение ресурсов, выгод и издержек воздействуют не только те правила, содержанием которых непосредственно является передача благ от одного агента другому (например, налоговое законодательство или правила определения таможенных сборов), но и те, которые прямо не касаются этих вопросов. Например, установление сложных правил выдачи лицензий на занятие определенными видами предпринимательской деятельности может существенно сократить приток в нее начинающих предпринимателей, снизить уровень конкурентности соответствующего рынка, повысить цены на торгуемое на нем благо и, в конечном счете, перераспределить денежные средства покупателей.

Среди институтов, которые решают проблемы дележа и распределения, особый интерес представляют аукционы (торги). Обычно они проводятся по

четким, заранее оговоренным правилам, обязательным для всех участников, являя тем самым редкий пример взаимодействий в рамках намеренно создаваемых правил. От этого, в конечном счете, зависит эффективность аукционов.

Некоторые институты ставят одних игроков в более выгодное положение по сравнению с другими. В силу этого в обществе возникает группа, которая стремится такой институт сохранить, и группа, которая стремится его реформировать. Кто победит в этой борьбе, определяется не только и не столько эффективностью данного института, сколько переговорной силой противоборствующих сторон.

Кроме разнообразных специфических распределительных последствий любой институт характеризуется и некоторым общим, «типовым» распределительным эффектом: ограничивая множество возможных способов действий, он либо непосредственно переключает ресурсы на их разрешенное подмножество, либо как минимум увеличивает издержки осуществления запрещенных способов действий, за счет включения в их состав ожидаемого ущерба от применения наказания (санкций) к нарушителю правила.

Масштабы распределительных последствий действия института могут варьировать в очень широких пределах, причем связь этих масштабов с содержанием нормы, с ее « близостью » к процессам функционирования экономики, далеко не прямая.

Например, обсуждавшиеся зимой 2001-2002 гг. изменения правил русского языка могли, в случае их принятия, принести серьезный экономический ущерб, породив значительные дополнительные издержки у практически всех экономических агентов, отвлекая их ресурсы на изучение новых правил, перепечатку сводов законов, официальных бланков, текстов инструкций и т.п., обрекая выпускников средних школ на переучивание выученных правил, отвлекая их внимание от других предметов, требуя перепечатки всех учебников, изданий классиков литературы и др. А, существовавший в СССР запрет на предпринимательскую деятельность, с

одной стороны, перераспределял предпринимательскую инициативу в теневую составляющую экономики, с другой стороны, переключал ее в сферу управленческой деятельности, существенно видоизменив всю структуру предпочтений на рынке труда.

К функциям, характеризующим деятельность институциональной среды можно отнести: рамочное регулирование; обеспечение предсказуемости и стабильности; обеспечение свободы и безопасности; минимизацию затрат на обеспечение сделок; передачу знаний.

1) Рамочное регулирование. Как отмечалось ранее, институты ограничивают доступ к ресурсам и разнообразие вариантов их использования, т.е. выполняют функцию ограничений в задачах принятия экономических решений. Это позволяет минимизировать количество конфликтных ситуаций и добиться более эффективной координации. Координационный эффект институтов реализуется через снижение уровня неопределенности среды, в которой действуют экономические агенты.

2) Обеспечение предсказуемости и стабильности. Институты выполняют важнейшую задачу - обеспечивают предсказуемость результатов определенной совокупности действий (социальной реакции на эти действия) и таким образом приносят в экономическую деятельность устойчивость. Действительно, если правила строго выполняются, нет нужды специально затрачивать усилия на то, чтобы предугадать, как поведут себя партнеры: круг их возможных поступков прямо очерчен действующим институтом. Следование тому или иному институту позволяет рассчитывать на некий результат с поддающимися оценке затратами на его достижение.

3) Обеспечение свободы и безопасности. Институты обеспечивают свободу и безопасность действий в определенных рамках, что исключительно высоко ценится участникам экономических отношений. Совокупность формальных институтов задает рамки, в пределах которых каждый участник отношений свободен в действиях, и его не накажет закон. Неформальные институты определяют рамки, в пределах которых участник отношений свободен в

действиях, и его не накажет общественное мнение.

4) Минимизация затрат на обеспечение сделок. В интересах участников экономических отношений минимизировать усилия по поиску партнеров, и институты призваны облегчить им эту задачу. Кроме того, институты способствуют выполнению обязательств, взятых на себя участниками.

Характерным примером является институт бумажных денег, который полностью основан на доверии. Действительно, деньги как бумага не имеют собственной ценности, и граждане пользуются ими до тех пор, пока их доверие к государству, эти деньги выпустившему, не утрачено. А при его утрате (как, скажем, это произошло в России в начале 1990-х гг.) граждане переходят на неденежные отношения - отношения бартера. Такие отношения связаны с большими издержками, ибо приходится долго искать нужного партнера. Но если в деньги никто не верит, бартер неизбежен.

Другой пример - институт кредита. Человек, желающий получить кредит на развитие собственного бизнеса, знает, что ему нужно, составив бизнес-план, обратиться в банк. Банк, в свою очередь, знает, каким образом оценить план конкретного заемщика, и обладает механизмами мониторинга и контроля за его деятельностью.

5) Передача знаний. Передача знаний происходит путем формального или неформального обучения правилам.

Пример формального обучения правилам - институт высшего образования, чьей главной функцией является обучение, которое осуществляется в разных формах посредством конкретных организаций (МГУ, ТПУ и т.п.).

Пример неформального обучения правилам - институт семьи, одна из функций которого состоит в том, чтобы обеспечить начальную социализацию ребенка (неформальное обучение социальным нормам, принятым в обществе). Институты наследуются либо в процессе обучения в рамках специально созданной для этого организации (например, вуза), либо непосредственно в процессе деятельности (например, фирмы).

1.2 Сущность экономического поведения агентов в рамках институциональной среды корпоративного управления

В рамках институциональной экономики поведение экономических агентов – это действия, нацеленные на рациональное использование ограниченных ресурсов, — рассматривается как последовательность актов принятия решений. Экономический агент, исходя из своей целевой функции, — функции полезности для потребителя, функции прибыли для предпринимателя — и имеющихся ресурсных ограничений, выбирает такое распределение ресурсов между возможными направлениями их использования, которое обеспечивает экстремальное значение его целевой функции.

Такая трактовка экономического поведения базируется на ряде явных и неявных предпосылок, среди которых здесь важно выделить одну: упомянутый выбор варианта использования ресурсов имеет сознательный характер, предполагает знание агентом как цели своих действий, так и возможностей использования ресурсов. Такое знание может иметь как достоверный, детерминированный характер, так и включать знание лишь некоторых вероятностей, но в любом случае без наличия информации о цели действия и ресурсных ограничениях выбор варианта действия (использования ресурсов) невозможен.

Информация, необходимая для принятия решения, может как уже иметься в памяти экономического агента (индивида), так и специально собираться им для выбора варианта действий. В первом случае принятие решения может быть осуществлено незамедлительно, во втором — между возникновением необходимости в распределении ограниченных ресурсов и самим актом их распределения должно пройти определенное *время*, необходимое для получения (сбора, покупки и т. п.) необходимых данных. Кроме того, получение нужной информации (помимо той, что уже имеется в памяти индивида) неизбежно требует расходования ресурсов, несения агентом определенных издержек

Это означает, что ограничения, возникающие в рамках задачи принятия

решений, опосредующей экономическое действие, включают не только «стандартные» ограничения на доступные материально-вещественные, трудовые, природные и т. п. ресурсы. Они включают также и ограничения на доступную информацию, а так же временное ограничение — на величину того отрезка времени, в течение которого необходимо оптимально (с точки зрения той или иной целевой функции) распределить ресурсы.

Если время сбора необходимой информации в условиях существования других ограничений (например, на денежные средства для ее приобретения) превышает максимально допустимое, индивид вынужден принимать решение при неполной информации, заведомо теряя в эффективности использования имеющихся у него ресурсов.

Предположим, что правительство объявило конкурс на исполнителя весьма выгодного контракта, установив ограниченные сроки подачи предложений, и объявив, что победитель устанавливается не только по критерию цены, но и по критерию качества проработки проекта по исполнению контракта. В таких условиях фирма, не способная в течение установленного срока разработать детальный план исполнения контракта, может оказаться в проигрыше, несмотря на адекватные возможности выполнения контракта по существу.

Очевидно, в данном примере временное ограничение определяет повышенные расходы других ресурсов на его выполнение. Если бы фирма, например, не стремилась разработать бизнес-план только собственными (ограниченными) силами, а наняла для его разработки сторонних специалистов (естественно, понеся большие издержки), она вышла бы на конкурс с более качественной документацией и смогла бы стать его победителем. Иначе говоря, данный пример демонстрирует некоторую «взаимозаменяемость» временного и ресурсных ограничений.

Рассмотрим, однако, другой пример: пусть рабочий получил задание выточить некоторую деталь на токарном станке. Очевидно, это задание предполагает выполнение целой серии отдельных действий, каждое из

которых, в принципе, может осуществлять многими разными способами: заготовку от места их хранения до станка можно нести быстро или медленно, по прямой или по иной линии, заготовку можно крепить, закручивая гайки с большей или меньшей силой, резать можно разными резцами, скорость резания тоже можно выбирать в довольно широком диапазоне. Если бы наш работник решил оптимизировать все свои действия, в явном виде ставя и решая соответствующие задачи распределения ресурсов, нетрудно догадаться, что, получив задание в. прошлом году, он все еще решал бы такие задачи в году нынешнем. Дело в том, что, скажем, только оптимизация режимов резания требует постановки сотен экспериментов для получения необходимых данных, а формулирование, например, критерия оптимизации траектории движения индивида вообще представляет собой задачу, которую не ясно как решать. Этот пример подчеркивает также важность такого типа ограничений, как ограниченные калькулятивные способности людей, невозможность проведения ими без соответствующего инструментария длительных и масштабных вычислений.

Разберем еще один пример. Пусть группа граждан, желающая совместно заняться предпринимательством на территории России, стремиться зарегистрироваться в качестве юридического лица. Она может подготовить некоторый набор документов, который, как ей кажется, вполне достаточен для этого, затратив на это свои усилия, время и средства, и прийти с ним в регистрационные органы. Если этот набор не соответствует требованиям закона, эти органы, естественно, не зарегистрируют такое юридическое лицо. Наша группа граждан может в течение неопределенного срока повторять свои безуспешные попытки, используя, в сущности, метод проб и ошибок, однако не добиться успеха. Ведь упомянутые выше ограниченные калькулятивные и предсказательные способности не позволят им угадать, какие именно документы и в какой форме необходимо представить в регистрирующие органы для получения желаемого статуса.

Приведенные положения, примеры и рассуждения ясно показывают, что

реальные экономические агенты, — хозяйствующие субъекты, — принимают решения не только на основе *неполной, ограниченной информации* о ресурсах и способах их использования, но и ограничены в *возможностях обработки* и переработки этой информации для выбора наилучшего варианта действий. Тем самым, реальные экономические агенты, согласно терминологии, предложенной Гербертом Саймоном, являются *ограниченно рациональными субъектами*.

Ограниченная рациональность — это характеристика экономических агентов, решающих задачу выбора в условиях неполной информации и ограниченных возможностей по ее переработки.

Между тем, разумеется, никакой нормальный человек в очерченных выше ситуациях с обработкой детали на токарном станке или подготовкой документов для регистрации предприятия не ставит и не решает задач последовательной оптимизации каждого из своих действий, или предсказания набора требований к документам. Вместо этого люди используют *образцы* (шаблоны, модели) *поведения*.

Так, применительно к примеру с принятием технологического решения, вместо расчетов оптимальной траектории и скорости движения от склада заготовок к станку рабочий идет так, как *привык* ходить: *привычка* — это типичный и массовый *образец* поведения. Вместо того, чтобы экспериментально обнаруживать наилучший режим резания для материала, с которым он еще не работал (если опыт работы уже есть, то действует привычка), рабочий воспользуется *справочником*, в котором записаны оптимальные режимы обработки различных материалов.

Для примера с подготовкой документов для регистрации предприятия, вместо «экспериментального» выявления требований к этому набору люди используют *нормативно-правовые документы*, например, текст Гражданского кодекса РФ (ч. 1, гл. 4) и других нормативных актов.

Легко видеть, что такая запись в справочнике или положение нормативного акта (а также и привычка, если попытаться ее логически реконструировать) представляет собой *готовую модель* рационального

(оптимального) действия: *если текущая ситуация есть S , действуй способом $A(S)$.*

При этом подразумевается, что способ $A(S)$ таков, что получающийся результат является наилучшим из возможных с точки зрения типичных для ситуации S критериев принятия решений.

Независимо от того, имеется ли готовый шаблон поведения непосредственно в памяти индивида (выработан он на основе собственного опыта, серии проб и ошибок, или же получен в процессе обучения, также не имеет значения), или обнаруживается во внешних источниках информации, его применение происходит по вполне стандартной схеме:

идентификация ситуации;

подбор шаблона вида (1.1), включающего идентифицированную ситуацию;

- действие способом, соответствующим шаблону.

Если сравнить приведенные этапы с этапами процесса принятия решений, налицо очевидная *экономия усилий* (а стало быть, экономия ресурсов и времени) при определении того, какое действие осуществлять. Прибавив к этому то обстоятельство, что перечисленные действия зачастую выполняются неосознанно, в «автоматическом режиме», легко прийти к выводу о том, что шаблоны и образцы поведения представляют собой средства экономии ресурсов в рамках задач определения наилучших способов действий.

Выделенная характеристика моделей поведения, используемых экономическими агентами в ходе рационализации использования своих ограниченных ресурсов для определения того, каким способом их использовать, неявно предполагает, что индивиды либо пользуются внутренними образцами (привычками), либо сами выбирают какие-то внешние образцы для подражания (для следования им). При этом они, следуя образцам и шаблонам, в полном соответствии с положения экономической теории, ведут себя рационально, максимизируют свою полезность (ценность, стоимость и т. п.).

Однако непосредственное наблюдение показывает, что в жизни есть и

другие шаблоны и образцы поведения, следование которым *мешает* человеку максимизировать свою функцию полезности.

Рассмотрим еще один пример, имеющий на этот раз не условный, а вполне конкретный характер. В западных университетах при проведении письменных экзаменов зачастую в аудиториях нет преподавателей или других сотрудников факультета. Казалось бы (с точки зрения типичного отечественного студента), созданы идеальные условия для списывания, пользования шпаргалками и т. п. Однако никто из экзаменуемых не ведет себя так. Объяснение (точнее, его первый, поверхностный слой) очень просто: если кто-то из сдающих экзамен решится на такое, его коллеги немедленно сообщат об этом преподавателю («донесут» или «настучат», как принято говорить), и нечестный студент получит заслуженный нулевой балл (если вообще не будет изгнан).

Со стороны студентов, честно пишущих свои работы, такое поведение («доносительство») будет простым следованием привычке, которая, как многие другие привычки, имеет вполне рациональное основание. Ведь в зависимости от результатов экзаменов студенты получают соответствующий рейтинг, а в зависимости от рейтинга формируется спрос на выпускников со стороны работодателей. Следовательно, студент, пользующийся шпаргалкой или списывающий на экзамене, получает необоснованное конкурентное преимущество при приеме на работу и определении его оклада. Сообщив о его неправильном поведении, другие студенты устраняют, тем самым, недобросовестного конкурента, что является вполне рациональным действием.

В то же время для того из экзаменующихся, кто обладает недостаточными знаниями для успешной сдачи экзамена, упомянутая привычка других явно *мешает* совершить действие, способное принести *ему* пользу. Вместе с тем, будучи уверенным в том, что обман обязательно раскроется (что грозит значительной утратой полезности), такой студент, несмотря на искус, все же воздержится от попытки получить неадекватно высокий балл.

В этой ситуации можно сказать, что он также *следует образцу* или шаблону поведения, — однако *вопреки своему желанию*, рационально сопоставляя выгоды и издержки отклонения от этого, фактически навязанного ему другими образца.

Модели или образцы поведения, говорящие о том, как следует себя вести в той или иной ситуации, принято называть правилами или нормами.

Обобщая сказанное, мы можем заключить, что в реальной жизни, кроме известных из экономической теории ресурсных, временных и информационных ограничений на выбор направлений действий и способов использования ресурсов, существуют и другие типы ограничений, связанные с существованием норм или правил.

1.3 Причины возникновения институциональных ловушек и их влияние на эффективность институциональных отношений в корпорации

В сфере экономической или социальной деятельности перед большими группами агентов в любой момент времени имеется множество альтернативных норм, правил выполнения некоторых видов действий. Этим правилам общество, с одной стороны, следует в своем большинстве. Если институт выработан на основе устойчивых связей. С другой стороны, общество может избрать иной путь достижения своих целей. (Ярким примером такого выбора может послужить решение государственного служащего жить на "белую" зарплату или же регулярно брать взятки).

Но в этом случае, во-первых, потребность в наличии такого института в скором времени отпадет. С другой стороны, чем больше в государстве фирм, уклоняющихся от налогов, тем меньше вероятность быть раскрытой в своих махинациях для каждой отдельной фирмы и, соответственно, тем меньше трансакционные издержки, связанные с уклонением. В этой ситуации для фирмы, решившей осуществлять финансово-хозяйственную деятельность в рамках нормативно-правовых актов, будет сложно найти партнеров по сделке.

Его трансакционные издержки в этом случае будут расти. Одной из форм формирования устойчивой системы взаимоотношений в рамках корпоративных отношений выступает разработка и следование правилам и нормам корпоративной культуры, разработанной как в рамках одного предприятия, так и на уровне государства.

Институциональной ловушкой называют определенную устойчивую, но неэффективную, норму (неэффективный институт), а также неэффективное равновесие, порожаемое соответствующей нормой.

Отдельный агент или малая группа несут потери, отклоняясь от институциональной ловушки. Однако одновременный переход всех (или даже значительной части агентов) к альтернативной норме может вести к улучшению положения всех участников

Главная причина устойчивости институциональных ловушек заключается в недостатке координации. Важный источник риска- это возможность возникновения институциональных ловушек, связанный с различными реформами, будь они экономические или социальные. Во всех известных случаях их формирование и закрепление непосредственным образом связано с перечисленными выше эффектами обучения, координации, сопряжения. Тема относительно "институциональных ловушек" интересует последние десять лет многих экономистов и ученых, изучающих различные экономические процессы в сфере переходных экономик различных стран.

Причины институциональных "ловушек".

Как ранее отмечалось, «Институциональную ловушку» можно определить как неэффективную устойчивую норму (неэффективный институт), имеющую самоподдерживающийся характер. С макроэкономической точки зрения институциональная ловушка - это приобретение устойчивого характера негативных последствий тех или иных, изначально продиктованных благими намерениями макроэкономических решений. Неожиданные результаты сознательных действий возникают из-за игнорирования при принятии политических решений институциональных

ограничений, как формальных, так и неформальных. К примеру, в России институциональные ловушки сопутствовали и сопутствуют переходной экономике в самых различных сферах: в кредитно-денежной системе, отношениях собственности, структуре реального сектора экономики т. д. Одно из наиболее серьезных последствий институциональных ловушек заключается в том, что хотя они и смягчают отрицательные краткосрочные последствия неподготовленных, слишком быстрых преобразований, в то же время они препятствуют долгосрочному экономическому росту. Таким образом, одной из основных причин появления институциональных ловушек является расхождение краткосрочных и долгосрочных интересов экономических агентов и сочетания моделей поведения, сформированных на основе этих интересов, с экономической эффективностью. Проблема институциональных «ловушек» в последние 10 лет широко распространилась как часть теории реформ. «Ловушки» представляют собой неэффективные, но устойчивые общественные институты, препятствующие нормальному течению того или иного социально-экономического процесса. К ним относятся неплатежи, бартер, коррупция, уклонение от налогов и т.д. По мнению экономистов, эти ловушки являются, как правило, результатом резкого изменения макроэкономических условий.

Происхождение «ловушек» научное сообщество объясняет недостаточностью государственного контроля за той или иной сферой общественной деятельности, а в переходной экономике, еще и несовместимостью «импортируемых» институтов с традиционной ментальностью и хозяйственными привычками. При этом считается, что «создание "рыночного правового поля" не гарантирует возникновения эффективных рыночных институтов».

Фактически, причиной возникновения "ловушек" является ошибочная государственная политика. Она создает для будущих субъектов "ловушки" определенные стимулы, чтобы их поведение как участников стало разумным и эффективным. Вследствие этого, наиболее безболезненным способом

ликвидации «ловушки» представляется отказ государства от той формы вмешательства в общественную жизнь, которая приводит к появлению «ловушки».

В общем, в переходной экономике меняется система базовых ценностей общества: происходит переориентация с долгосрочной модели поведения на краткосрочную. Это происходит по той причине, что в условиях неопределенности и нестабильности следование долгосрочной модели приносит только убытки, а прибыльные краткосрочные посреднические сделки убеждают экономических агентов отказаться от модели, основанной на долгосрочных интересах. Разрушению последней модели способствовали многочисленные неудачные попытки граждан спасти свои обесценивающиеся сбережения в многочисленных финансовых пирамидах, подозрительных банках, сомнительных аферах. В результате в обществе укоренилась модель, ориентированная на достижение краткосрочных интересов. Жизнь «сегодняшним днем» стала нормой и процессы возврата к прежней модели связаны с большими издержками, если необратимы. Таким образом, мы попали в глобальную институциональную ловушку, связанную с не состыковкой эффективного развития и краткосрочной моделью поведения.

3. Выход из институциональной "ловушки"

Выход из пагубного влияния институциональной ловушки непосредственным образом связан с высокими транзакционными и трансформационными издержками, и данный факт неким образом сдерживает волну определенных капитальных преобразований, создавая тем самым благоприятные условия для длительного функционирования неэффективной нормы. Также при определенных условиях на сдерживание выхода из "ловушки" обладают влиянием как само государство, так и какая-либо влиятельная частная группа, отстаивающая свои интересы.

В рамках институциональной экономики рассматриваются два выхода из "ловушки":

1. Эволюционный выход, на который влияет сама экономическая система посредством, к примеру, системного кризиса или же ускоренного экономического роста.

2. Революционный выход, на который влияют фактически какие-либо новые реформы, приводимые в исполнение или самим государством, или же частными группами от его лица. Этот способ тесно связан с высокими трансформационными издержками, если затрагивает интересы большого числа населения и соответственно многих социальных слоев, отношения к изменениям которых часто противоречивы. В данных условиях успешность

Примеры институциональных "ловушек."

Рассмотрим второй пример институциональной ловушки, который представляет неплатежи. Угроза неплатежей всегда находится в поле зрения государства, так как практически любой конфликт между предприятием и его поставщиком в сфере решения таких вопросов может быть причиной так называемой "лавины неплатежей" по всей стране. В развитых экономиках существуют определенные эффективные механизмы, нацеленные на решения данных вопросов. Таковыми могут являться кредитование и принуждение к платежу (к примеру, процедура банкротства). Наглядным примером такой институциональной ловушки может служить ситуация массовых неплатежей в РФ в 1990-х годах. В результате пагубного влияния инфляционного шока в стране многие предприятия остались без средств к существованию. Механизм кредитования работал крайне неэффективно, можно сказать, хаотично, другой механизм- объявление о банкротстве - отсутствовал вообще. Вследствие этого немало предпринимателей решили с целью получения хоть какой-то прибыли оплачивать лишь определенную долю с получаемых ресурсов. Данное решение вместе с крупномасштабным уклонением от налогов вызвало "лавину неплатежей".

Решение платить или не платить налоги встает перед каждым агентом, и на него влияет ряд факторов, среди которых различают фундаментальные и организационные. Фундаментальные факторы тесно связаны с тем, что для

любого гражданина важен тот факт, как распоряжается государство полученными от сбора налогов средствами и получает ли он пользу от того, что исправно платит эти налоги. Кризис недоверия к государству и к выбранной им политике и является первопричиной формирования еще одной институциональной ловушки. К примеру, в период 1992-1998г. РФ находилась в данной "ловушке", так как население не было довольным тем эффектом, который вызвали повышение налоговых сборов и понижение социального обеспечения. Не исключено, что на выбор агента в большей степени влияет организационный фактор- фактически, механизм принуждения. В связи с ним неплательщик четко осознает риск деяния и ущерб от раскрытия своего проступка, что значительно понижает вероятность неуплаты им налогов. Возможно, данный факт применим и на ситуации 1990-х годов, ведь структуры по отслеживанию и сбору налогов (налоговая полиция) появились лишь в 1997г. Что примечательно, массовость неуплаты налогов побуждает агентов следовать такой же тактике. Если государство должным образом не занимается решением данной проблемы, то риск повышения количества налогоонеплательщиков довольно высок. Тем более, что агент не может выйти из темного сектора, так как сразу будет привлечен к судебной ответственности.

Выход из данной институциональной ловушки также требует много потраченного времени и средств, будь то эволюционный подход или же революционный, при котором потребуются срочные кардинальные меры (к примеру, ужесточение наказания по неуплате налогов или же понижение налоговых ставок).

Проблема коррупции всегда была и будет являться актуальной для общества, схема ее формирования схожа с представленными ранее институциональными "ловушками". Стоит отметить, что коррупция порождается высокой дифференциацией доходов населения, низким уровнем законодательства и неэффективной выбранной политикой государства. Массовость взяточничества придает системе коррупции устойчивость, так как виновного труднее обнаружить в условиях низкого государственного и

общественного контроля. Коррупция сама по себе может совершенствоваться, образуя определенную иерархическую структуру, тесно связанную с теневой экономикой.

Существующие институциональные ловушки в экономике РФ В наши дни изучение теории институциональных "ловушек" открывает новые горизонты для анализа различных сфер деятельности государства и общества в целом, в частности, макроэкономической политики. Если с помощью данного параметра оценивать ситуацию, в которой находится российская экономика, напрашивается определенный вывод: РФ подверглась пагубному влиянию институциональных ловушек посредством собственной проводимой экономической политики на макроуровне. В первой половине 1990-х годов наша страна взяла курс на развитие в стиле неоклассической школы, чьи рекомендации влияли на принятие новых реформ, но именно зависимость от этого курса и ввела РФ в одну из глобальных "ловушек". Даже тот факт, что во второй половине 1990-х годов общество осознало, что проводимая политика малоэффективна, не смог послужить стимулом для принятия нового курса.

Современная макроэкономическая политика РФ все больше и больше поддавалась влиянию неоклассических моделей на протяжении долгого времени, но которые, в свою очередь, не смогли в должной мере заработать по определенным причинам, связанным со спецификой институциональной структуры самой РФ.

Одной из причин является то, что правительство при вхождении в мейнстрим не учитывает вовсе воздействие на политическую стабильность и экономическое развитие социальной политики, которая служит ориентиром при формировании "норм игры" в других сферах.

Вдобавок проводимая политика в должной мере не учитывает того, что отдельные меры макроэкономической политики, проводимые в развитых странах, не могут быть просто скопированы и применимы в нашей стране. Чтобы воспользоваться теми знаниями и опытом, которыми располагают развитые экономики, мы сперва должны детально разработать каждый пункт,

каждую строку с целью эффективного анализа и последующей адаптации новых механизмов.

Еще одна ловушка для российской экономики состоит в том, что эффективные процессы с точки зрения "нормальной" экономики отрицательно влияют на состояние современной российской системы. В то же время, обратный эффект представляется, к примеру, как деятельность приезжих гастарбайтеров, непосредственным образом проявляющаяся не только как дешевая рабочая сила, но также как определенный канал утечки долларовой массы, которая оказывает благоприятное воздействие на понижение уровня инфляции.

Еще одним доказательством тому, что современная российская экономика находится в сети институциональных "ловушек", является утверждение, что само правительство находится в "ловушке". Это связано с тем, как противоречивы сами по себе принятые им решения о сдерживании инфляции и одновременно с этим лоббирование интересов различных корпораций по поддержанию высокого курса доллара. Единственным возможным выходом из такой дуалистической политики может быть разве что новый финансовый кризис, вызванный "корректировкой" искусственного курса доллара, и это скорее необходимость, ведь последствия таких действий со временем все больше усугубляются. Не секрет, что, как мы знаем из курса экономики, приоритет краткосрочных интересов над долгосрочными ни к чему хорошему не приведет.

Институциональная ловушка – это устойчивый институт, характеризующийся высокой неэффективностью. Подводя итог, следует подчеркнуть: рассмотренная теория институциональных ловушек демонстрирует, что иногда политика принятия правительством решений порождает институциональные "ловушки". Это связано либо с ошибочной идеей принятия нового курса, либо неправильно выбранных или применяемых инструментов политики. Из этого следует, что при разработке любой программы реформ должным образом должна быть проанализирована

ситуация, при которой эти реформы будут введены, четко спрогнозированы и просчитаны все условия, при которых высока вероятность формирования институциональных "ловушек", наглядно представлены и разработаны механизмы мониторинга, предотвращения и борьбы с ними.

Фактически, главной угрозой, стоящей перед самой реформой, являются переходные нормы, которые могут стать постоянными и малоэффективными в долгосрочной перспективе. Чтобы заранее предотвратить появление "ловушки" такого рода, следует от самых истоков планировать трансформацию института, можно сказать, неэффективного в долгосрочном периоде. Вследствие этого, норма, которую надо будет ввести, должна будет предусматривать за собой автоматическую отмену и ориентированность на краткосрочный период времени. Иной немаловажный принцип - это, безусловно, разнообразие среды институтов, потому что никогда нельзя с точностью сказать, какую именно роль играет тот или иной институт в равновесии и какой прогноз будет на долгосрочный период. Отсюда следует вывод, что чем насыщеннее сфера институтов, тем больше механизмов по борьбе с институциональными "ловушками".

Заключение

В настоящее время деятельность предприятий, организаций в условиях рыночной экономики все больше зависит от факторов внешней среды: государственное регулирование, взаимодействие спроса и предложения, уровень конкуренции в отрасли, объем предложения товаров и услуг на данном рыночном сегменте, уровень развития сектора инноваций, нововведений и исследований и т. д. Субъекты внешней среды предприятия или организации формируют совокупность институтов, образующих институциональную среду, в рамках которой происходит установление корпоративных отношений на предприятии. Уровень развития институциональной среды: степень регламентации экономических отношений, развитость инфраструктуры рынка, поддерживающих и родственных отраслей экономики, уровень инновационного компонента развития экономических отношений, совокупность представленных факторов

производства, оказывает влияние на эффективность деятельности корпорации, например, в создании возможности снижения транзакционных издержек. Если деятельность института не оказывает существенного влияния на процесс развития того или иного сектора экономики, то необходимость в нем отпадает и он прекращает свою деятельность.

Тест по теме 1. «Правила и институты»

1. Поведение экономических агентов — это:

- а) последовательность актов принятия решений;
- б) действия, нацеленные на рациональное использование ограниченных ресурсов;
- в) деятельность, направленная на распределение ресурсов между возможными направлениями их использования, и обеспечение экстремального значения его целевой функции;

г) **все варианты правильны, так как дополняют друг друга.**

2. Ограниченная рациональность — это:

- а) невозможность принятия решений на основе неполной информации;
- б) **ограниченность возможностей экономических агентов по переработке информации;**
- в) ресурсные ограничения.

3. Правильно ли следующее утверждение: шаблоны и образцы поведения представляют собой средства экономии ресурсов в рамках задач определения наилучших способов действий.

- а) да;
- б) нет;
- в) **да, если речь идет об одном способе производства.**

4. Правила — это:

- а) средства экономии ресурсов в рамках задач определения наилучших способов действия;

б) модели или образцы поведения, говорящие о том, как следует себя вести в той или иной ситуации.

в) способ воздействия экономического агента на возникшую ситуацию.

5. Оппортунистическое поведение — это:

а) поведение, нацеленное на преследование собственного интереса и не ограниченное соображениями морали;

б) поведение, позволяющее нарушить правило, в случае, если выгода от нарушения превышает ожидаемые издержки нарушения;

в) **все варианты верны.**

6. Институт — это:

а) **совокупность, состоящая из правила или нескольких правил и внешнего механизма принуждения индивидов к исполнению этого правила;**

б) совокупность, состоящая из правила или нескольких правил и внутреннего механизма принуждения индивидов к исполнению этого правила;

в) «правила игры в обществе», созданные человеком ограничительные рамки, которые организуют взаимоотношения между людьми.

7. На конкурентном рынке цены на однородную продукцию имеют одинаковый уровень. Продавец, установивший на таком рынке вдвое большую цену, будет «наказан» разорением. Можно ли здесь говорить о существовании института установления равновесной цены?

а) **нет;**

б) **да.**

8. Правильно ли указан состав правила:

а) ситуация, индивид, предписываемое действие, санкции, гарант правила;

б) условия приложения правила, адресат правила, содержание правила, санкции за неисполнение предписания, субъект, применяющий эти санкции к нарушителю.

в) **оба варианта верны.**

Отношение взаимоисключения по поводу использования ограниченного ресурса — это:

- а) порядок;
- б) конфликт;**
- в) взаимозависимость.

9. Отношение, отражающее взаимное понимание возможностей повышения благосостояния посредством взаимодействия:

- а) конфликт;
- б) порядок;
- в) взаимозависимость.**

10. Отношение, посредством которого определяется не только суммарный выигрыш, но и его распределение между заинтересованными сторонами:

- а) порядок;**
- б) взаимозависимость;
- в) конфликт.

11. Верно ли следующее утверждение: «В рамках новой институциональной экономики права свободы могут рассматриваться как подвид прав собственности»:

- а) да;**
- б) нет.

12. Торговая трансакция — это:

а) для осуществления фактического отчуждения и присвоения прав собственности и свобод необходимо обоюдное согласие сторон, основанное на экономическом интересе каждой из сторон;

б) наблюдается соблюдение условий симметричности правовых отношений между контрагентами;

в) обмен правами собственности на основе добровольного соглашения между обменивающимися сторонами;

- г) все варианты верны.**

13. Трансакция управления — это:

- а) отношение управления — подчинения, которое предполагает такое взаимодействие между людьми, когда право принимать решения принадлежит только одной стороне;
- б) отношение — управления, в котором поведение асимметрично;
- в) объектом является поведение одной из сторон правового отношения;
- г) все варианты верны.

14. В каком виде трансакции для доказательства возможности присвоения или отчуждения блага необходимо представить достаточные основания:

- а) торговая трансакция;
- б) трансакция рационирования;
- в) трансакция управления.

15. Может ли распределение трансакционных издержек между участниками обмена повлиять на общую величину этих издержек?

- а) да;
- б) нет.

16. Если общая величина трансакционных издержек, обусловленная соответствующими правилами обмена минимальна, то его участники могут извлечь из него максимально возможную выгоду.

- а) да;
- б) нет.

Практическое задание по теме 1

Рекомендованной формой внеаудиторной работы в данной теме выступает написание контрольной работы.

Целью осуществления данного вида самостоятельной внеаудиторной работы студента является приобретение знаний и навыков для решения теоретических и практических задач по специальности «финансовый менеджмент».

Помимо практической важности самостоятельная работа формирует самостоятельность не только как совокупность определенных умений и навыков, но и как черту характера личности специалиста высшей квалификации. Поэтому на последних курсах обучения студента самостоятельная работа должна составлять основу аудиторной и внеаудиторной подготовки студентов. К рационально поставленной самостоятельной работе студентов в условиях рыночной экономики предъявляется *требование* не только овладеть наукой через учебный процесс, но и выработать умение самостоятельно добывать знания после окончания вуза с целью непрерывного последипломного образования.

В процессе изучения темы студентам рекомендуется предоставить и защитить выполненную контрольную работу по предложенным темам. Основной задачей при написании контрольной работы является выявление закономерностей развития институциональной среды корпоративного управления в РФ. В заключении необходимо обосновать полученные результаты исследования, используя рекомендованную литературу. Максимальная сумма баллов по данной форме контроля студента равна 10 баллов, которые получают в результате оценки студента и его работы по следующим критериям:

1 группа: критерии оценки реферата.

1.4 Оформление; (0.5 балла)

1.5 полное раскрытие поставленных целей и решение задач по теме данного исследования. (2 балла)

1.6 использование для написания реферата рекомендованных литературных источников, включая периодические издания. (2 балла)

2 группа: критерии оценки студента.

1. владение терминологией и методами, используемыми при определении понятия «институциональная среда» . (1 балл)

2. Знание современного нормативно-правового регулирования институционального поля РФ; (1 балл)

3. Умение подтверждать свои выводы конкретными примерами; (1 балл)
4. Умение формулировать выводы; (2 балла)
5. Оригинальность мышления и образность восприятия. (0.5 балла)

На основе данных, изложенных в статье Новоселова А.В. «Институты, модели корпоративного управления и поведение фирм: комплексный анализ» необходимо написать контрольную работу на тему: «Особенности развития институциональной среды корпоративного управления в РФ». Объем работы не должен превышать 2 страниц, шрифт 14, интервал — одинарный.

Тема 2. Управление стоимостью компании как приоритетное направление реализации корпоративного управления в институциональной экономике

2.1. Содержание понятия «оценка бизнеса» и его влияние на эффективность корпоративного управления в рыночной экономике

2.2. Влияние институциональной среды корпоративного управления на стоимость корпорации.

Ключевые слова: принципы оценки, методы оценки, объект оценки, субъект оценки, стоимость капитала, стоимость компании, затратный, доходный и сравнительный подходы.

2.1 Содержание понятия «оценка бизнеса» и его влияние на эффективность корпоративного управления в рыночной экономике

Проблеме управления стоимостью бизнеса посвящены работы А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой, С.А. Ленской, И.Ю. Беляевой, Г.В. Булычевой, А.В. Верховиной, А.А. Гусева, Е.Б. Дмитриевой, Е.Н. Ивановой, И.В. Королева, С.Ю. Кузнецова, И.В. Ларионовой, В.И. Петрова, Т.П. Прудниковой, Т.В.

Тазихиной, М.А. Эскиндарова, О.Н. Щербаковой, А.А. Яковлева, Д.Н. Якубовой, М.Е. Белокуровой, Е.А. Сычевой, В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой, В.В. Тереховой, Ю.В. Козыря, Н.А. Абулаевой, Н.А. Колайко, А.А. Полуэктова, А.Д. Шеремета.

Под оценкой бизнеса понимается процесс определения стоимости предприятия или доли акционеров в его капитале и подготовки экспертного заключения.

Оценка бизнеса, являясь одним из способов количественной оценки конкурентной стратегии предприятия, может быть ориентирована как на прогнозные, так и на фактические результаты реализации стратегии. Базируясь на динамических (дисконтированных) показателях и критериях, оценка позволяет рассчитать прирост стоимости на каждом шаге конкурентной стратегии, то есть определить величину экономической добавленной стоимости. В качестве объектов оценки могут выступать:

2. действующее предприятие в целом;
 3. отдельные элементы активов и их группы;
 4. совокупность групп активов, входящих в состав имущества предприятия;
 5. исключительные и неисключительные права интеллектуальной собственности, а также иные имущественные права;
 6. права требования и финансовые обязательства предприятия, то есть его долги;
 7. работы и услуги;
 8. информация и другие элементы интеллектуальных активов предприятия¹
- соответствии с Федеральным законом в редакции от 24.07.2007 №220–ФЗ к объектам оценки относятся:
- 3) отдельные материальные объекты (вещи);
 - 4) совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество

1

определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);

5) право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;

6) права требования, обязательства (долги);

7) работы, услуги, информация;

8) иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

После выявления необходимого вида стоимости, соответствующего цели оценки, проводится выбор методов оценки. В свою очередь выбор методов оценки основывается на принципах оценки бизнеса.

А.Г. Грязнова и М.А. Федотова выделяют следующие группы принципов:

9. основанные на представлениях собственника;

10. связанные с эксплуатацией собственности;

11. обусловленные действием рыночной среды.

Авторы полагают, что сами принципы отражают лишь основные закономерности поведения субъектов рыночной экономики, которое может искажаться под воздействие несовершенных рыночных отношений. Вместе с тем по мере развития в стране рыночных отношений действие объективных принципов оценки будет усиливаться.²

Следует отметить, что в свою очередь Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. сформулировали три группы принципов, связанных с:

1) представлением владельца об имуществе;

2) рыночной средой;

3) эксплуатацией имущества.

В первую группу принципов все авторы единодушно относят такие принципы как:

1. принцип полезности;

2. принцип замещения;

² Оценка бизнеса. Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: «Финансы и статистика». 2006. – 721с.

3. принцип ожидания.

В общем понимании определение полезности было сформулировано основоположниками количественного (кардиналистского) подхода к анализу полезности и спроса У. Джевонсоном, К. Менгером, Л. Вальрасом. Полезность – это степень удовлетворения, полученного человеком от потребления какого-либо блага. В. Д. Камаев обозначил границы понятия «полезность»: никогда нельзя вычислить эмпирическую функцию полезности. Она носит индексный характер. Важно лишь то, что большая полезность имеет большую величину, чем меньшая.³

Это положение объясняет утверждение авторов А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой о том, что «принцип полезности заключается в том, что чем больше предприятие способно удовлетворять потребность собственника, тем выше его стоимость». В.Е. Есипов в свою очередь характеризует полезность как удовлетворение (полезность), которое индивид получает от потребления данного количества продукта в определенный промежуток времени.

В постиндустриальной экономике принцип полезности состоит в следующем: объект оценки имеет стоимость в том случае, если удовлетворяет ожиданиям инвестора по уровню дохода на вложенный капитал в определенный промежуток времени.

Принцип замещения является следующим методологическим принципом оценки стоимости предприятия. По мнению А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой принцип замещения определяется следующим образом: «максимальная стоимость предприятия характеризуется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен объект с эквивалентной полезностью». Теоретической основой принципа замещения служит порядковый (ординалистский) подход к анализу потребности и спроса, основывающийся на следующих аксиомах:

1. Аксиома полной упорядоченности.

Эта аксиома заключается в том, что потребитель способен упорядочить все

³ Экономическая теория: Учеб. для студ. Высш. Учеб. заведений / Под ред. В.Д. Камаева. – 10 изд. – М.: Издательство ВЛАДОС, 2004. – 592с.

возможные товарные наборы на основе понятий предпочтения и безразличия.

2. Аксиома транзитивности.

В соответствии с этой аксиомой осуществляется согласованность предпочтений потребителя.

3. Аксиома ненасыщения.

4. Аксиома независимости потребителя.

На основе этой аксиомы можно сделать заключение, что степень удовлетворения потребителя зависит только от количества потребляемых им благ и не зависит от количества благ, потребляемых другими потребителями. Основным инструментом анализа в порядковой теории полезности и спроса является предельная норма замены, показывающая, каким количеством блага Y готов поступиться потребитель для увеличения в наборе количества блага X на единицу при условии сохранения полезности набора на прежнем уровне. То есть в современной трактовке принцип замещения означает, что разумный покупатель не заплатит за предприятие больше, чем наименьшая цена, запрашиваемая за другое аналогичное предприятие с такой же степенью полезности.⁴

Согласно утверждению Т.В. Тазихиной трактовка принципа ожидания следующая: «Полезность (стоимость) любого бизнеса (предприятия) определяется тем, во сколько сегодня оцениваются прогнозируемые будущие выгоды (доходы). Принцип ожидания – это определение текущей стоимости дохода или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения данным предприятием» В свою очередь В.Е. Есипов дает следующее определение принципа ожидания: «Принцип ожидания, то есть ожидание будущей прибыли или других выгод, которые могут быть получены в будущем от использования имущества предприятия, а также размера денежных средств от его перепродажи». Теоретической основой данного принципа служит одна из разновидностей теории полезности и спроса «потребительский выбор условиях риска и неопределенности», в которой Дж. Фон Нейман и О. Моргенштерн в

⁴ Оценка бизнеса. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. – СПб.: Питер, 2006. - 464 с.

фундаментальном труде «Теория игр и экономическое поведение» дали формальное доказательство того, принцип максимизации ожидаемой полезности является критерием рациональности ожидаемых решений. В постиндустриальной экономике данный принцип будет подразумевать получение не только материальных благ, но и нематериальных.

Вторая группа принципов представлена принципами, связанными с рыночной средой. Т.В. Тазикина выделяет следующие принципы:

- 1) принцип соответствия;
- 2) принцип регрессии;
- 3) принцип прогрессии;
- 4) принцип конкуренции;
- 5) принцип зависимости от внешней среды;
- 6) принцип изменения стоимости;
- 7) принцип экономического разделения;
- 8) принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.

В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова и В.В. Терехова выделяют следующие принципы:

- 1) принцип зависимости;
- 2) принцип соответствия;
- 3) принцип взаимосвязи между спросом и предложением;
- 4) принцип конкуренции;
- 5) принцип изменения стоимости.

В данных классификациях принцип зависимости является более общим понятием, чем принцип зависимости от внешней среды. Принцип зависимости: «Стоимость предприятия зависит от множества факторов. Но и само оцениваемое предприятие влияет на стоимость окружающих объектов недвижимости и других предприятий, находящихся в данном регионе». «Принцип зависимости от внешней среды: стоимость бизнеса определяется не только внутренними факторами, но и внешними. Следовательно, при оценке предприятия необходимо учитывать принцип зависимости от внешней среды».

Принцип взаимосвязи между спросом и предложением иначе называется рыночным равновесием, которое характерно для рынка совершенной конкуренции в состоянии относительного покоя. В условиях же динамичного развития рыночных отношений, которыми характеризуется постиндустриальная экономика, возникают издержки на функционирование рыночного механизма – трансакционные издержки, которые вместе с производственными издержками оказывают влияние на рыночное равновесие.

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования включает принцип экономического разделения, и трансформируется в принцип максимизации рыночной стоимости предприятия, который в свою очередь включает принцип минимизации трансакционных издержек.

Таким образом, могут быть предложены следующие принципы оценки стоимостью бизнеса в постиндустриальной экономике:

- 1) принцип зависимости;
- 2) принцип соответствия;
- 3) принцип максимизации рыночной стоимости предприятия;
- 4) принцип изменения стоимости.

Третья группа принципов связана с эксплуатацией имущества и включает принцип вклада, принцип остаточной продуктивности, принцип предельной производительности, принцип сбалансированности.

В теории и практике оценки бизнеса традиционно используют следующие подходы: доходный, затратный и сравнительный. В соответствии с ГОСТ Р 51195.0.02-98: «Единая система оценки имущества. Термины и определения» вводятся следующие группы подходов. Процесс оценки стоимости имущества: процедура оценки имущества: Совокупность приемов, обеспечивающих процесс сбора и анализа данных, проведения расчетов стоимости имущества и оформления результатов оценки. Примечание - В практике оценки имущества используют следующие подходы: затратный, сравнительного анализа продаж, доходный. 1) затратный подход: Способ оценки имущества, основанный на определении стоимости издержек на создание, изменение и утилизацию

имущества, с учетом всех видов износа. Примечания: 1. Затратный подход реализует принцип замещения, выражающийся в том, что покупатель не заплатит за готовый объект больше, чем за создаваемый объект той же полезности. 2. При осуществлении затратного подхода используются следующие методы оценки: сравнительной стоимости единицы; стоимости укрупненных элементов; количественного анализа.

1.1 метод сравнительной стоимости единицы имущества: Оценка имущества на основе использования единичных скорректированных укрупненных показателей затрат на создание аналогичного имущества.

1.2 метод стоимости укрупненных элементов: Оценка имущества на основе суммы стоимости создания его основных элементов.

1.3 метод количественного анализа: Оценка имущества на основе полной сметы затрат на его воспроизводство.

2. Подход сравнительного анализа продаж: Способ оценки имущества путем анализа продаж объектов сравнения имущества после проведения соответствующих корректировок, учитывающих различие между ними.

3. Доходный подход: Способ оценки имущества, основанный на определении стоимости будущих доходов от его использования. Примечание - При реализации доходного подхода используют методы прямой капитализации, дисконтирования денежных потоков, валовой ренты, остатка и ипотечно-инвестиционного анализа.

1.1. Метод прямой капитализации: Оценка имущества при сохранении стабильных условий использования имущества, постоянной величине дохода, отсутствии первоначальных инвестиций и одновременном учете возврата капитала и дохода на капитал.

1.2. Метод дисконтирования денежных потоков: Оценка имущества при произвольно изменяющихся и неравномерно поступающих денежных потоках в зависимости от степени риска, связанного с использованием имущества.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных

денежных потоков следующие:

1. Выбор модели денежного потока.

Выделяют две модели денежного потока: денежный поток для всего инвестированного капитала и денежный поток для собственного капитала.

Денежный поток для собственного капитала = чистая прибыль + амортизационные отчисления – прирост собственного оборотного капитала – прирост инвестиций в основные средства – уменьшение долгосрочной задолженности.

Денежный поток для всего инвестированного капитала = денежный поток для собственного капитала + (выплаты процентов по задолженности – налог на прибыль).

2. Определение длительности прогнозного периода.

Согласно методу дисконтированных денежных потоков, стоимость предприятия основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. Поэтому задачей оценщика является выработка прогноза денежного потока на будущий период, начиная с текущего года, продолжающийся до полной стабилизации темпов роста компании. Предполагается, что в после прогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста.

3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки.

4. Анализ и прогноз расходов.

5. Анализ и прогноз инвестиций.

6. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.

7. Определение ставки дисконта.

8. Расчет величины стоимости в после прогнозный период.

9. Расчет текущих стоимостей будущих потоков и стоимости в после прогнозный период.

10. Внесение итоговых поправок.

3.3. Метод валовой ренты: Оценка имущества, основанная на его рыночной стоимости и величине потенциального или действительного дохода. Валовой

рентный множитель: Среднестатистическое отношение рыночной цены к потенциальному или действительному валовому доходу определенного вида имущества.

3.4. Метод остатка: Оценка имущества с учетом влияния отдельных факторов образования дохода.

3.5. Метод ипотечно-инвестиционного анализа: Оценка имущества, основанная на учете стоимости собственного и заемного капиталов.

Крамин Т.В. в своей работе обобщает, что доходный подход основан на оценке ожидаемых доходов и предусматривает использование метода капитализации и метода дисконтированных денежных потоков. Затратный подход базируется на основе исчисления стоимости активов за вычетом обязательств. В рыночном подходе стоимость предприятия определяется согласно одному из методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными, уже проданными компаниями. Перечисленные подходы не являются универсальными и дополняют друг друга. Обычно при оценке бизнеса в зависимости от целей оценки, искомой стоимости, поставленных условий, состояния самого объекта и состояния экономической среды используют сочетание нескольких методов, наиболее подходящих в данной ситуации. Выбирая необходимые методы для проведения оценки бизнеса, нужно учесть их преимущества и недостатки.

Преимуществами рыночного (сравнительного) подхода является учет отраслевой конъюнктуры на рынке капитала, включающий сложившуюся практику продажи на данном рынке. Основными его недостатками являются трудоемкость получения данных, отсутствие централизованных центров систематизации информации о сделках, необходимость использования широкого круга поправок при сравнении с предприятиями-аналогами, а также использование только ретроспективной информации и, как следствие, отсутствие учета будущих ожиданий (доходов).

В свою очередь, доходный подход основан на оценке будущих доходов. Кроме того, он учитывает рыночные условия в области процентных ставок на

рынке денег и капиталов в ставке дисконтирования. Однако недостатками доходного подхода являются трудоемкость прогнозирования, вероятностный характер расчетов в следствии отсутствия прозрачности финансовой информации по оцениваемым объектам. Затратный подход достаточно прост в использовании, так как основывается на реально существующих активах, но не учитывает ряд важнейших аспектов бизнеса: будущие ожидания, стоимость нематериальных активов, Гудвил, а так же динамику финансовых результатов бизнеса, расчет ставки капитализации на практике достаточно сложен.⁵

По мнению Жеребцовой Н.А. прирост стоимости предприятия – это лучшая мера результатов деятельности, потому что одним из необходимых условий успешного бизнеса является полная информированность владельца о реальной стоимости тех активов (материальных и нематериальных), которыми он располагает.

2.2 Влияние институциональной среды корпоративного управления на стоимость корпорации

Управление стоимостью – это не просто методология, а философия деятельности предприятия; целостная система планирования и оценки результатов, интегрирующей процесс, направленный на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации за счет концентрации усилий на ключевых факторах стоимости. Важнейший элемент деловой корпоративной стратегии, которая создает стоимость для акционеров и поддерживает преимущества данного предприятия на рынке. Стоимость предприятия – это оценка результатов деятельности предприятия: его экономическая ценность и социальная полезность. Стоимость предприятия определяется ее дисконтированными будущими денежными потоками. Новая стоимость создается только тогда, когда компания получает отдачу от инвестированного капитала, которая превышает затраты на привлечение капитала. Управление стоимостью предприятия – направленные

действия на повышение эффективности факторов стоимости с целью ее повышения.

Выбор подходов к оценке компании определяется набором факторов:

- 1) цели проведения оценки;
- 2) для какой группы пользователей готовится информация;
- 3) наличие необходимых данных и возможность их корректного использования;
- 4) особенности государственного регулирования в сфере оценки стоимости;
- 5) традиции ведения бизнеса в различных странах.

Любой оценщик должен найти ответ на 4 базовых вопроса перед выбором метода оценки бизнеса:

1. Достаточно ли имеется информации и материалов для сопоставлений.
2. Есть ли определенные факторы, связанные с основной деятельностью оцениваемой компании, которые заставили бы нас предпочесть тот или иной способ.
3. Будут ли проводиться существенные изменения в основной деятельности оцениваемой компании.
4. Есть ли законодательные ограничения на использование того или иного метода.

Окончательный выбор необходимых методов проводится с рациональной позиции. Когда выбор необходимых методов оценки состоялся, проводятся расчетные процедуры. По окончании расчетов появляются 2-3 цифры, отражающие стоимость предприятия. Итоговая величина стоимости предприятия определяется одним из 2-х базовых методов: математическим и субъективным (экспертным) взвешиванием. Проведение большинства корректировок производится на основании экспертных методов.

Применение различных методов оценки предприятия в отраслях российской экономики:

Отрасль	Метод оценки	Причины и основные факторы использования подходов
---------	--------------	---

Нефтяная	доходный	Большая изменчивость доходов компании обусловлена динамикой мировых цен на нефть, спросом на нефть и нефтепродукты (мировым и внутренним), изменяющимися налоговыми режимами и условиями продажи валютной выручки не позволяет объективно оценивать компании asset based методами. Наличие больших резервов само по себе не обеспечивает высокую привлекательность, так как их приобретение – дело времени.
энергетика	Метод чистых активов	Отрасль характеризуется относительно стабильными условиями деятельности, ориентация на внутренний рынок предполагает минимальные искажения в «мгновенных» оценках. Основным объектом оценки остается совокупность активов – потребители и их платежеспособность, генерирующие мощности и поставщики топлива, а так же объем и структура задолженности.
Коммерческие банки. Сбербанк	Метод чистых активов	Специфика банковской системы (гипертрофированная доля Сбербанка), особенности оценки банков позволяют использовать в качестве наиболее объективной оценки только оценку на базе активов – благо их объем и разнообразие (кредиты, рублевые и ценные валютные бумаги, долевое участие и др.) дают простор для анализа.
Цветная и черная металлургия	Доходный и затратный	Отсутствие сравнимых по масштабам производства и положения на рынке мировых и российских аналогов приводит к невозможности использовать сравнительные оценки. Динамизм мировых цен на производимую продукцию «требуется» исключения

		краткосрочных колебаний через DCF. Изношенность активов и ограничения предложения заставляет использовать ABV.
Телекоммуникации	Метод рыночных сравнений	Большое количество аналогичных компаний внутри России позволяет сравнивать их показатели между собой. Крупнейшие компании отрасли схожи по стратегии получения доходов и размеру привилегированных акций с корректируемой ставкой % с европейскими аналогами.
Новая экономика	Специальные методы доходного подхода	Финансовое состояние «новой экономики» не является в современном понимании фактором стоимости. Они дисконтируются по модели DCF, затем используется нормальный коэффициент P/S на базе технологичных компаний индекса SP 500, взвешенный по текущим долям на рынке, определяют оценку акционерного капитала

По мнению Крамина Т.В. используемые в современной практике подходы оценки бизнеса имеют ограничения и недостатки. Каждый используемый подход в оценке бизнеса основан на моделировании многофакторных социально-экономических процессов. Моделирование традиционно основано на оптимальном сочетании точности и сложности. Например, во избежании громоздкости и больших затрат времени и усилий в доходном подходе используются конечные горизонты прогнозирования и планирования. Так, при оценке стоимости обыкновенных акций, характеризующихся неопределенностью в получении дохода как по времени, так и по величине, выбирают только три временных этапа: период со сверхнормативными темпами роста величины дивидендов, период с нормальным темпом роста величины дивидендов по отрасли и период с постоянной величиной дивиденда. Метод чистых активов, например, не учитывает синергетического эффекта на

стоимость компании, которая является не совокупностью отдельно взятых активов, а единой системой взаимосвязанных элементов.

Недостатки доходного подхода и метода чистых активов частично исключает модель Эдвардса, Д. Белла, М. Ольсона, в которой стоимость компании представлена суммой текущей стоимости ее чистых активов и дисконтированного потока дополнительных доходов, вызванных отклонением уровня рентабельности компании от среднеотраслевого значения.

Подход, применяемый в модели М. Ольсона, имеет общую фундаментальную базу с концепцией экономической добавленной стоимости (EVA), которая часто используется за рубежом для измерения эффективности их подразделений наряду с чистой прибылью, так как EVA учитывает не только размер полученной прибыли, но и размер капитала, который был для этого использован.

ЕВО позволяет получить рыночную стоимость компании, равную стоимости, получаемой с помощью традиционных методов, таких как дисконтирование дивидендов или денежных потоков. Однако, по мнению Герасимова Н. (ООО «Внешаудит консалтинг»), метод Ольсона имеет ряд преимуществ по сравнению с традиционными методами оценки стоимости компании. Среди них - отражение процесса создания богатства акционеров, а не его распределения, что выгодно отличает данную модель от метода дисконтирования дивидендов. Этот факт делает подход особенно актуальным в условиях, когда более четверти американских компаний, чьи акции котируются на открытом рынке, вообще не выплачивают дивиденды, и стоимость их акций не падает до нуля.

Модель ЕВО имеет также преимущество в моделировании экономических процессов. В частности, она относительно проста с точки зрения прогнозирования, так как единственной необходимой для определения стоимости компании прогнозируемой величиной является разница между рентабельностью акционерного капитала ROE и ее среднеотраслевым уровнем. Теоретически, данную относительную величину легче прогнозировать, чем

абсолютную величину денежных потоков фирмы.

Выше в данном разделе отмечались основные недостатки наиболее распространенных методов оценки, представлены преимущества от использования комбинированных подходов. Однако, ни один из этих методов не учитывал такие важные факторы как потенциал управленческого персонала, степень благоприятности рынка и др. Метод дисконтированных денежных потоков не предполагает активного управления активами, другими словами, в методе не учитывается потенциал и ценность управления. А там, где производится учет эффективности работы менеджмента, там необходимо учитывать опционный характер формирования стоимости, связанный с возможностью менеджеров принимать решения, благодаря которым они могли с выгодой для себя воспользоваться удачным стечением обстоятельств или уменьшить потери. Так же как право купить или продать актив, даваемое опционным договором, такое право в условиях неопределенности имеет стоимость.

Другим достоинством данного метода является возможность использования современных инструментов экономико-статистического моделирования, позволяющих учитывать не только внутренние финансовые характеристики компании, но и многие другие внешние факторы.

Приобретение акций компании можно представить как покупку колл-опциона. Исполнением опциона является ликвидация фирмы, ценой исполнения в данном случае будет уровень долга компании на момент ликвидации. Датой истечения опциона в большинстве случаев принимается дата погашения основного долга компании. Владелец такого опциона, заплатив сумму, равную рыночной стоимости акций компании, получает право ликвидировать ее в любое время, до даты истечения. Опционный характер данной сделки обеспечен принципом ограниченной ответственности акционеров обыкновенных акций открытых компаний, согласно которому инвесторы не могут потерять больше размера их инвестиций в данный бизнес, если стоимость фирмы окажется меньше, чем стоимость непогашенного долга.

С другой стороны, в случае, если стоимость компании на момент ликвидации превысит стоимость непогашенного долга, то владельцам обыкновенных акций получают то, что останется у фирмы после того как будут произведены выплаты по всем долговым и другим приоритетным обязательствам, а также по привилегированным акциям компании.

Особенно актуальна оценка стоимости на основе опционного ценообразования для компаний, чья стоимость упала ниже стоимости непогашенного долга. Как показывает практика, собственный капитал таких фирм будет иметь неотрицательную стоимость, подобно тому крайне невыгодные для исполнения в момент выставления на торги колл-опционы торгуются и имеют стоимость, представляющую собой опционную премию. Данная премия учитывает возможность того, что за оставшееся время до истечения колл-опциона стоимость базового актива может возрасти выше цены исполнения.

Таким образом, мы видим, что при оценке стоимости бизнеса можно использовать все подходы, занимающих разные удельные веса в процессе выведения итоговой стоимости бизнеса.

Тест по теме 2

1) Правильно, ли следующее утверждение. Успешный поиск ренты в современном обществе — это фактически прерогатива влиятельных распределительных коалиций, а не отдельных индивидов.

а) нет.

б) да.

2) Рентоориентированные стратегии в институциональной экономике — это:

а) **максимизация богатства членов группы за счет богатства общества в целом.**

б) минимизация богатства членов группы за счет богатства общества в целом.

в) уравнивание богатства членов группы и общества в целом.

3) Правильно, ли следующее утверждение. Распространение

рентоориентированного поведения негативно отражается на основных макроэкономических показателях.

а) **да.**

б) нет.

4) Причиной неосуществимости абсолютно вертикальных или абсолютно горизонтальных форм общественной контрактации является:

а) ограниченность монопольной власти;

б) наличие проблемы безбилетника;

в) наличие рациональной неосведомленности в вопросах политики;

г) наличие информационной асимметрии;

д) **все варианты верны.**

5) Коррупция — это:

а) **извлечение государственными чиновниками частных доходов из государственной собственности;**

б) сращивание административной и политической коррупции;

в) неспособность центральной власти самостоятельно полноценно контролировать все сферы экономической жизни.

б) Правильно, ли следующее утверждение. В случае институализации коррупции на откуп отдаются отдельные сферы предпринимательской деятельности.

а) **да.**

б) нет.

7) Почему институализация коррупции оказывает дестабилизирующее воздействие на экономическую активность индивидов.

а) наличие системы перераспределения доходов в пользу чиновников;

б) наличие неформальных контрактов;

в) наличие чиновничьих группировок;

г) **все варианты верны.**

8) Согласно утверждениям Д. Норта

а) важной особенностью институциональных изменений является наличие

почти у всех этих изменений исключительно инкрементного характера.

б) дискретные институциональные изменения отождествляются с изменениями в формальных нормах и правилах, относящихся к уровню институциональной среды, а инкрементные — с изменениями институциональных соглашений, локальных неформальных норм и правил.

в) инкрементные институциональные изменения отождествляются с изменениями в формальных нормах и правилах, относящихся к уровню институциональной среды, а дискретные — с изменениями институциональных соглашений, локальных.

Самостоятельная работа студентов по теме 2

В результате выполнения контрольной работы по дисциплине «Институциональная среда корпоративного управления» по теме 2 студент:

1. должен знать:

- состав и структуру институциональной среды корпоративного управления;
- необходимость внедрения системы корпоративного управления в корпорации;
- основные институты, формирующие институциональную среду корпоративного управления;
- модели корпоративного управления;
- структуру и методы минимизации трансакционных издержек;

2. должен уметь:

- анализировать качественные показатели системы корпоративного управления;
- выявлять тенденции и закономерности возникновения и развития институтов в институциональной среде корпоративного управления;
- оценивать влияние показателей, формирующих систему корпоративного управления, на качество.

3. должен владеть:

- способностью к экономическому образу мышления;

- способностью оценивать влияние институциональных изменений на качество корпоративного управления.

Прочитав рекомендованную статью, напишите ответ. Ответ на один из представленных вопросов должен быть дан в письменной форме, объем не должен превышать одной страницы, шрифт 12, интервал одинарный.

Перечень вопросов для написания контрольной работы по теме 2.

1. Какие категории институтов формируют институциональную среду корпоративного управления, раскройте их содержание и сущность.

2. Как вы считаете, процесс приватизационных продаж ускорил процесс формирования институциональной среды корпоративного управления. Ответ обоснуйте.

3. Как вы считаете, какое место по значимости занимает система контрактных отношений в процессе формирования институциональной среды корпоративного управления. Какие особенности заключения контрактов существуют в рыночной экономической системе. Ответ обоснуйте.

4. Оказывает ли, процесс глобализации мировой экономики влияние на формирование российской модели корпоративного управления. Если да, ответ обоснуйте.

5. Мы знаем, что институты находятся в определенном взаимодействии, тем самым обеспечивая удовлетворение интересов различных групп экономических агентов. Как осуществляется корпоративных институтов и института унитарных предприятий на праве хозяйственного ведения. Допустимо ли в рыночной экономике наличие таких институтов.

6. Как мы знаем, среди новейших средств корпоративного приспособления выступает развитие разнообразных форм корпоративных альянсов (включая расширение кооперации среди конкурентов, поставщиков, потребителей) и аутсорсинг, которые расширяют границы организации. Является ли это инструментом адаптации к агрессивной и быстро меняющейся внешней среде. Ответ обоснуйте.

7. Как вы считаете, почему «успешные организации» (высокий

уровень рентабельности, доходности собственного капитала, фондоотдачи) необходимо рассматривать как согласованные системы взаимно поддерживающих элементов. Ответ обоснуйте.

Тема 3. Контрактный подход к исследованию институциональных соглашений

3.1 Содержание понятия «контрактные отношения» в институциональной экономике.

3.2 Контрактные отношения как способ управления транзакциями в институциональной экономике.

Ключевые слова: контракт, экономический агент, транзакции, виды транзакций, типы контрактов, классический контракт, неоклассический контракт, вертикальная интеграция.

3.1 Содержание понятия «контрактные отношения» в институциональной экономике.

Деятельность экономических агентов можно рассматривать как сеть обязательств. Обязательства бывают взаимными и односторонними, люди берут их на себя добровольно или по принуждению и, наконец, стороны могут сами следить за выполнением обязательств, либо обращаться за помощью в специализированные органы, разрешающие споры и наказывающие уклоняющихся от исполнения договоренностей. Обязательство является сутью любого контракта, но не всякое обязательство есть контракт.

Существуют различные подходы к определению контракта. В традиционной юридической трактовке контракт определяется как добровольно заключаемое соглашение, основанное на взаимных обещаниях, к выполнению которых стороны могут быть принуждены в соответствии с нормами контрактного права. Ключевыми элементами данной дефиниции являются добровольность и взаимность обязательств, а также единственность механизма

принуждения.

Взаимность обязательств позволяет различать контракты и односторонние обещания. Взаимность и добровольность, как правило, обеспечивается проведением переговоров перед заключением соглашения. В процессе переговоров стороны могут согласовать свои представления о правах и обязанностях, отражаемых в соответствующих пунктах договора. Принуждение экономического агента к выполнению не обещанных им действий является незаконным. Исключение составляют неконтрактные обязательства, связанные с исполнением обязанностей индивида как гражданина определенной страны. Также существуют ограничения на принуждение индивида к выполнению обязательств, данных в экстремальных условиях, например, в ситуации, когда его жизнь находилась под угрозой.

Согласно классической теории контрактов, для того, чтобы обещание стало обязательством, необходимо наличие трех элементов: предложения (оферты), принятия предложения или согласия с предложением (акцепта) и признания акцепта (момент заключения договора). Стороны могут требовать друг от друга исполнения взаимных, добровольно данных обещаний, ставших обязательствами, прибегая в случае необходимости к тому или иному механизму принуждения. Вместе с тем, спектр механизмов принуждения на практике оказывается шире, чем предусмотрено в рамках классического контрактного права.

Следует также обратить внимание на категории добровольности и взаимности. Можно ли рассматривать отношения хозяина и раба как контракт? А подписание невыгодного договора под дулом пистолета? Сохраняется ли в этом случае принцип добровольности? Ответ будет отрицательным, если мы рассуждаем в рамках контрактного права. Если же считать, что у человека всегда есть выбор между выполнением навязываемых условий и смертью, то на вопросы следует дать положительный ответ. Данное представление о добровольности отличается от общепринятого, тем не менее, оно содержит необходимую компоненту сознательного выбора из, по крайней мере, двух

альтернатив.

Взаимность для ряда контрактов является трудноопределимой характеристикой, поскольку индивиды могут вообще не вступать в договорные отношения, и лишь сторонний наблюдатель в этом случае определяет, что в своих действиях они руководствовались некими неявными «соглашениями», условия которых определялись нормами социума, членами которого являлись контрагенты. Подробнее о неявных контрактах будет рассказано ниже. На данном этапе следует зафиксировать, что в рамках подобных контрактных отношений вообще не следует ожидать взаимности в полном смысле, ведь даже разделяемые ценности могут восприниматься по-разному, и действия, предпринимаемые сторонами, будут обусловлены индивидуальным видением ситуации.

В новой институциональной экономической теории контракт (договор) рассматривается как разновидность институционального соглашения. В терминах последнего, контракт можно определить следующим образом:

Контракт — это совокупность правил, структурирующих в пространстве и во времени обмен между двумя (и более) экономическими агентами посредством определения обмениваемых прав и взятых обязательств и определения механизма их соблюдения.

Не вступая в противоречие с принципами взаимности и добровольности, как мы их представили, данная дефиниция предполагает расширенный подход к определению правил, структурирующих отношения обмена. Они могут являться составляющей самого контракта, причем необязательно в формализованном виде, определяться на действующее законодательство, либо подразумеваться сторонами. В последнем случае речь идет об имплицитных контрактах, заключение которых не происходит в явном виде. Отсутствие четкого указания на механизм принуждения к исполнению обязательств также позволяет рассматривать весь спектр от гражданских судов до общественного порицания.

Типы контрактов. Из принятого определения контракта становится

очевидным, что одним из решающих условий заключения соглашения является наличие механизма принуждения к его выполнению. От выбора механизма принуждения и соответствующего гаранта контракта зависит способ разрешения конфликтных ситуаций, возникающих в процессе обмена. Данная характеристика может быть положена в основу типологии контрактов, опирающейся на трехзвенную классификацию юридических концепций контракта Я. Макнейла⁵⁹, в основе которой лежит деление контрактного права на классическое, неоклассическое и «отношенческое». (Заметим, что рассматриваемый в данном подразделе материал относится скорее к англосаксонской юридической практике, базирующейся на нормах прецедентного права).

В рамках классического контрактного права процесс обмена может быть облегчен путем увеличения дискретности и «презентативности» соглашений. Под презентативностью понимается желание как можно полнее описать будущую ситуацию с позиций ее сегодняшнего понимания. Подобная договорная практика подразумевает, что все относящиеся к делу изменения, требующие адаптации, заранее описываются, и рассчитывается вероятность различных сценариев развития ситуации. Фактически речь идет о заключении полного формализованного контракта.

Формализованными называются контракты, в которых четко прописаны правила, структурирующие обмен (предмет соглашения, набор прав и обязанностей контрагентов, а также способ урегулирования конфликтов и механизм принуждения к исполнению взятых обязательств). Примером формализованного контракта могут служить публичные договора присоединения, предлагаемые одним контрагентом, как правило, крупным юридическим лицом другим юридическим, а также физическим лицам (договор об открытии счета в банке, о поставке электроэнергии населению и т. д.).

Заключение полного контракта предполагает, что в нем могут быть зафиксированы все значимые параметры соглашения, что в свою очередь возможно лишь на основании принятия предпосылки о неограниченной

рациональности контрагентов. При наступлении всех возможных событий в контракте должно быть в явном виде определено, каким образом должны вести себя стороны в том или ином случае, какие издержки нести и какие выгоды получать. Следует заметить, что в реальной жизни составление подобного контракта представляется практически невозможным ввиду отсутствия у индивидов такого полезного качества как совершенное предвидение.

Понятие идеальной полноты в теории может быть заменено понятием функциональной полноты, означающей возможность достраивания контракта третьей стороной в случае возникновения споров. Если в результате достраивания возможно точно определить намерения контрагентов, то такой контракт считается функционально полным. Для этого необходимо, чтобы неконтрактуемые параметры были верифицируемы для третьей стороны, призванной разрешать спорные вопросы.

В условиях полноты контракта можно выделить ряд существенных характеристик контрактных отношений. Во-первых, личные качества участников такого взаимосогласованного обмена не влияют на его условия, то есть необязательным является соответствие сторон друг другу. Во-вторых, после тщательного определения сути соглашения стороны, осуществляющие обмен, в первую очередь руководствуются юридическими нормами и формализованными условиями договора. В-третьих, точно определяются средства преодоления трудностей с реализацией контракта. Разрешение споров, возникающих между участниками подобных соглашений, может происходить в гражданском суде. Строго говоря, услуги третьей стороны в этом случае необходимы лишь для обеспечения достоверности угрозы наказания, поскольку решение суда изначально очевидно. Если понятно, что один из контрагентов нарушил условия договора, отношения с ним сразу же прерываются, то есть транзакция самоликвидируется. Вот почему подобные контракты можно считать самовыполняющимися.

Классический контракт является полным и формализованным, предполагает расторжение соглашения при возникновении конфликтной

ситуации, гарантом его выполнения является государство.

При увеличении сроков выполнения контрактных обязательств в условиях неопределенности полная презентативность становится запретительно дорогостоящей, а, возможно, и неосуществимой. Не все грядущие события, требующие адаптации, будут предусмотрены, и даже направления адаптации на стадии подписания договора оказываются неочевидны. Если в этих условиях жестко зафиксировать условия соглашения между автономными участниками сделки, то в будущем это может повлечь за собой возникновение споров по поводу получения неоправданно высоких прибылей или, напротив, несения дополнительных издержек.

Для того, чтобы не отказываться вовсе от осуществления подобных обменов между независимыми контрагентами, необходимо перейти к новому способу реализации контрактных отношений. Неоклассическая модель контрактации используется, преимущественно, при заключении долгосрочных контрактов, неизбежно содержащих пробелы, то есть являющихся неполными.

Перечислим возможные причины неполноты контракта.

1. Положения контракта могут быть неясными и двусмысленными из-за ограничений лексического аппарата.
2. Контрагенты, ввиду ограниченной рациональности, часто упускают из виду важные переменные, относящиеся к выполнению контракта, особенно, если они не могут с легкостью оценить влияние этих переменных на реализацию контракта.
3. В подавляющем большинстве случаев стороны действуют в условиях структурной неопределенности, то есть не могут знать вероятности наступления будущих событий.
4. Выявление всей относящейся к делу информации, известной одной из сторон или неизвестной никому из участников контракта, приводит к увеличению выгод одной или обеих сторон, однако увеличивает также предконтрактные транзакционные издержки поиска информации и ведения переговоров, на которых рациональные агенты склонны экономить.

5. Стороны могут счесть более выгодным не раскрывать друг другу информацию, что приведет к увеличению индивидуального выигрыша одного из контрагентов.

6. Стороны могут намеренно заключать неполные контракты, перекладывая издержки по дополнению контракта на третью сторону.

Соответственно, если рассматривать неполноту контракта как альтернативу идеальной полноты, то можно трактовать ее как следствие радикальной неопределенности, состоящее в невозможности учета всех происходящих в будущем событий и структуризации на этой основе взаимоотношений между экономическими агентами. Если же принять за рабочее определение функциональной полноты, то контракт будет являться неполным или содержать пробелы, когда выполнение условий контракта будет оставлять нереализованными выгоды от обмена при учете информации, доступной контрагентам и судьям в момент осуществления сделки.

Для придания договору определенной гибкости, стороны используют специализированные механизмы, позволяющие ликвидировать пробелы в процессе выполнения соглашения. В этих условиях помощь независимого арбитра в разрешении конфликтов и оценке хода реализации контракта часто имеет преимущество над судебными процедурами. Во-первых, третейский судья может использовать ряд методов быстрого обучения для исследования ситуации, требующей экспертной оценки. Во-вторых, предусматривается непрерывность отношений сторон и предполагается, что после улаживания споров сделка может быть успешно завершена. Одним из важнейших условий заключения соглашений здесь становится доверие сторон механизму урегулирования споров.

Неоклассический контракт является неполным, предполагает непрерывность отношений сторон при возникновении конфликтной ситуации до завершения сделки. Гарант выполнения контракта — третья сторона.

По мере увеличения продолжительности и сложности контрактов, все

большее значение приобретает соответствие сторон соглашения друг другу. В условиях, когда замена партнера становится практически невозможной, неоклассические методы приспособления вытесняются «отношенческими», в предельном случае административными. Как отмечает О. Уильямсон «контрактные отношения приобретают свойства мини-общества с обширным спектром норм, не ограничивающимся теми из них, которые непосредственно связаны с актом обмена и сопровождающими его процессами».

При достаточно тесном взаимодействии, контрагенты предпочтут решать споры между собой, не прибегая к помощи третьей стороны. Это будет сделано по ряду причин. Во-первых, обращение к внешнему арбитру, скорее всего, пошатнет доверие сторон друг к другу. Во-вторых, с увеличением сложности используемых активов и других характеристик сделки во всех нюансах не сможет разобраться даже квалифицированный эксперт. Многие относящиеся к осуществлению обмена переменные оказываются не верифицируемыми третьей стороной. В-третьих, заключаемые в таких условиях контракты являются неполными, с большой неформализованной составляющей, при их выполнении стороны основываются не столько на пунктах, написанных на бумаге, сколько на опыте всех предыдущих отношений. Поэтому третья сторона при разрешении спора сможет только догадываться об истинных намерениях партнеров, и эти догадки в данных условиях с высокой вероятностью окажутся неверными.

Отношенческий контракт является неполным, предполагает длительное сотрудничество сторон. Гарант выполнения контракта — один или оба контрагента.

Характеристики трансакций. Выбор контрагентами того или иного типа контракта зависит от характеристик осуществляемых трансакций. Первой характеристикой является уровень неопределенности. Собственно неопределенность не есть неотъемлемый атрибут трансакции, она скорее представляет собой характеристику внешней среды. Однако, при рассмотрении уровня неопределенности как параметра осуществления трансакций,

необходимо выявить, во-первых, основной источник неопределенности, и, во-вторых, поддается ли она структурированию, то есть могут ли экономические агенты ожидать наступление будущих событий с некоторой вероятностью, или они действуют в условиях радикальной неопределенности.

Невозможность оценки всех будущих событий усугубляется неожиданностями, связанными с реакцией партнеров на экзогенные шоки, например, изменение рыночной конъюнктуры. Стороны соглашения не только не способны сделать предположения о вероятности и направлении изменений, но и определить насколько оппортунистически поведет себя контрагент.

Вторая характеристика трансакций — степень специфичности активов, являющихся объектом соглашения или ресурсов, использование которых связано с выполнением контракта.

Специфическим называется актив или ресурс, приобретающий особую ценность в рамках данных отношений.

Это означает, что степень специфичности определяется в соответствии с возможностью перепрофилирования ресурсов или активов для использования в альтернативных целях или в отношениях с другими партнерами без потерь в производственном потенциале.

Мы будем выделять неспецифические, малоспецифические и идиосинкратические ресурсы и активы. Если доход от использования ресурса не превышает величины альтернативных издержек, то этот ресурс может рассматриваться как ресурс общего назначения (неспецифический). Если альтернативные издержки использования ресурса меньше извлекаемого из него дохода, но больше нуля, то это малоспецифический ресурс. Наконец, если альтернативные издержки пренебрежимо малы или равны нулю, то ресурс становится идиосинкратическим.

Для лучшего понимания рассмотрим различные формы специфичности активов: специфичность местоположения, специфичность физических активов, специфичность человеческих активов, специфичность целевых активов.

Специфичность местоположения возникает в связи с не мобильностью

активов, обусловленной тем, что ввод в действие или передислокация сопряжены со значительными затратами. Следовательно, после первичного размещения таких активов стороны будут поддерживать отношения двустороннего обмена в течение всего срока их службы. В качестве примера можно привести расположение смежных производств в непосредственной близости, что позволяет сократить транспортные расходы и издержки хранения товарно-материальных запасов. Транспортные расходы сокращаются также при использовании специфических средств доставки ресурсов потребителям, таких как железнодорожное полотно, различные трубопроводы и сети электропередач. Их передислокация практически невозможна.

Специфичность физических активов обусловлена необходимостью создания специализированного оборудования для снижения издержек производства продукции. Активы могут быть в этом случае мобильны, однако их физические особенности таковы, что делают невозможным свободную реализацию на рынке, то есть активы становятся ценными именно в рамках данных отношений. Примером могут служить специальные цистерны или вагоны для перевозки грузов, обладающих существенными конструктивными особенностями, или заготовки для производства специализированных деталей.

Специфичность человеческих активов целесообразно рассматривать прежде всего в терминах возможности получения определенных навыков на рабочем месте, которые имеют высокую ценность именно для данной фирмы. Занятие определенных позиций, например главного бухгалтера или руководителя подразделения позволяет приобрести знания и опыт, необходимые для осуществления работы на конкретной позиции и даже при занятии той же должности в другой фирме, потребуется время для адаптации специфических знаний и навыков к новым условиям.

Специфичность целевых активов является результатом осуществления инвестиций в производственные мощности общего назначения, создаваемые при наличии перспективы продажи значительного количества произведенного с их помощью продукта определенному потребителю. Инвестиции в целевые

активы предполагают, например, расширение основных производственных сооружений для обеспечения выполнения заказов конкретного покупателя.

Если предположить, что уровень неопределенности низок, то использование специфических активов часто позволяет снизить затраты, связанные с производством товаров и предоставлением услуг. Однако инвестиции в специфические активы являются потенциально рискованными, поскольку подобные активы не могут быть в случае прерывания или преждевременного расторжения контракта перемещены для использования в других проектах без ущерба их экономической ценности. В условиях радикальной неопределенности контрагент, создавший специфические активы, становится потенциальным объектом вымогательства. От него могут потребовать согласиться изменить условия соглашения на менее выгодные под угрозой расторжения договора, что приведет к некупаемости инвестиций. Вот почему в ситуации, когда невозможно предсказать ни вероятностью наступления неблагоприятных событий, ни поведение контрагента при адаптации к ним, при осуществлении инвестиций в специфические активы создаются определенные контрактные и организационные гарантии.

Использование специфических ресурсов и активов повышает не только сложность контрактных отношений, но также влияет на их длительность путем увеличения взаимозависимости контрагентов.

Третьей характеристикой, влияющей на выбор типа контракта, является частота трансакций. Для того, чтобы издержки по созданию и поддержанию сложных механизмов управления были оправданы, необходима повторяемость трансакций, при которой возникает положительный эффект от масштаба. Можно выделить три уровня частоты сделок: разовые, случайные (или спорадические) и регулярные (или непрерывные).

Итак, в условиях радикальной неопределенности выбор механизма управления контрактными отношениями будет зависеть от частоты трансакций и степени специфичности используемых ресурсов.

3.2 Контрактные отношения как способ управления транзакциями в институциональной экономике

Механизмы управления транзакциями. Заключая контракт, стороны одновременно определяют цену и количество обмениваемого блага, используемую технологию (обмена или производства), и гарантии, как средство защиты от оппортунистического поведения контрагента (прежде всего в форме вымогательства). Выбор того или иного типа гарантий, означает выбор определенного механизма управления контрактными отношениями.

Если для реализации транзакции одному из контрагентов необходимо осуществить инвестиции в специфические активы (например, приобрести уникальное оборудование, овладеть уникальными навыками), то он потребует либо гарантий непрерывности отношений, либо установит некоторую надбавку к цене товара за риск. Если подобные требования встретят непонимание, то сторонам придется использовать активы общего назначения, что может повысить стоимость предмета обмена. В то же время, при нерегулярном обмене стандартными благами, желание создать ресурсоемкие гарантии приведет к «нерентабельности» транзакций.

Гарантии выполнения контракта должны изменяться в соответствии с характеристиками осуществляемых транзакций. Во-первых, они могут реализовываться в пересмотре системы стимулов путем согласования мотиваций контрагентов или обеспечения достоверности угрозы наказания в виде уплаты неустоек или штрафов за досрочное прекращение контракта. Во-вторых, — принимать форму создания и использования специализированных структур управления для рассмотрения разрешения конфликтов (примером может служить применение третейского суда вместо обычных судебных процедур). В-третьих, гарантией являются различные механизмы обеспечения непрерывности контрактных отношений (общая собственность на активы, залоги и т. п.).

Создание гарантий приводит к снижению не только постконтрактных транзакционных издержек (путем минимизации риска оппортунистического

поведения и неэффективной адаптации к изменяющейся конъюнктуре). Уменьшаются и предконтрактные издержки, то есть происходит экономия ресурсов в том числе познавательных способностей, направляемых на выявление релевантной информации. Контрагентам не обязательно составлять всеобъемлющее соглашение, если они определили механизмы адаптации к непредвиденным событиям. Данный подход позволяет анализировать процесс контрактации в его целостности, учитывая, что на каждом этапе рациональные контрагенты будут стремиться минимизировать издержки по осуществлению трансакций.

Повышение эффективности контрактных отношений как результат минимизации трансакционных издержек предполагает оптимальную состыковку трансакций, различающихся по своим характеристикам, со структурами управления, неодинаковыми по затратам на их функционирование и возможностям обеспечения реализации сделок.

О. Уильямсон выделяет четыре типа структур управления контрактными отношениями: рыночную, трехстороннюю, двухстороннюю и одностороннюю.

Рыночное управление наиболее эффективно при реализации трансакций, не требующих осуществления инвестиций в специфические активы. В этом случае защитой от оппортунистического поведения является легкость прерывания отношений. Если предполагается регулярное повторение сделок, то стороны, проанализировав свой собственный опыт, могут принять решение о продолжении отношений, либо о смене партнера с минимальными издержками. При случайных сделках ориентиром в выборе партнера служит его репутация на рынке данной продукции. В этих условиях цены выполняют доминирующую роль в обеспечении координации, контроле и стимулировании, что характерно для конкурентного рынка.

Дополнительным средством снижения риска проявления оппортунизма является угроза наказания недобросовестного партнера путем наложения штрафов и иных санкций, применяемых судебными органами. Для этого на предконтрактной стадии необходимо тщательно определить суть соглашения и

средства преодоления трудностей с его реализацией, что сравнительно легко при простых обменах стандартными товарами. Единственной проблемой является обеспечение гарантированного применения санкций к нарушителю, что непосредственно связано с функцией государства как гаранта контрактов.

Стремление к заключению всеобъемлющего соглашения по поводу трансакций с использованием ресурсов общего назначения, не создающим взаимозависимость контрагентов, характерно для контрактов, рассматриваемых в классическом контрактном праве. Мы выяснили ранее, что классический контракт предполагает осуществление трансакций в рамках действующего законодательства, что позволяет сторонам дополнительно экономить на издержках составления и заключения договора. Собственно если упор делается на юридические нормы и формальные документы, то функция третьей стороны сводится к обеспечению досюверности угрозы наказания и возможна самоликвидация несостоятельных трансакций, в которых несущественно соответствие сторон друг другу. Именно эти обстоятельства позволяют говорить о классическом контракте как о правовом аналоге безличного рыночного обмена.

Трехстороннее управление необходимо при осуществлении разовых трансакций, эффективность которых повышается от использования специфических активов, что предопределяет важность непрерывности отношений. Снижение угрозы расторжения договора требует поиска других форм предотвращения оппортунистического поведения.

Риск проявления оппортунизма возрастает и в связи с тем, что подобные трансакции требуют, как правило, заключения сложных долгосрочных контрактов, которые в условиях радикальной неопределенности и ограниченной рациональности индивидов оказываются неизбежно неполными. Изменение условий, в которых совершается сделка, может существенным образом повлиять на доходы от специфических активов, вызывая непредвиденные распределительные последствия. В связи с этим строгая оговоренность на предконтрактной стадии действий контрагентов приведет к

серьезным

Сделка не состоится, пока обе стороны не начнут доверять механизму урегулирования споров. Обращение в суд при возникновении конфликта повлечет за собой прерывание взаимодействия, а создание специализированных для данных отношений структур для принятия последовательных адаптивных решений окажется неэффективным ввиду не окупаемости затрат на их функционирование при осуществлении разовых транзакций. Для решения проблем стороны должны обратиться к помощи эксперта-арбитра, способного гибко заполнить пробелы в договоре в каждом конкретном случае на основании принципов эффективности реализации сделки и разрешения споров при непрерывности отношений сторон. Описанная ситуация соответствует рассмотренному ранее неоклассическому контрактному праву.

Для осуществления регулярно повторяющихся транзакций, требующих инвестирования в специфические активы, оправдана разработка специализированных структур управления: **двусторонней**, при которой сохраняется автономность участников сделки, и **объединенного управления**, предполагающего перенос транзакций с рынка в границы фирмы, где они реализуются на основе административных решений. В этих условиях значение соответствия взаимодействующих сторон друг другу становится доминирующим и прекращение транзакций из-за возникновения спора будет связано с запретно высокими издержками.

В отличие от рассмотренных ранее структур управления, в рамках которых отправной точкой для эффективной адаптации к непредвиденным событиям остается первоначальное соглашение, теперь стороны ориентируются на опыт взаимодействия, накопленный за все время их отношений, что предопределяет примат неформальных договоренностей над формализованными пунктами контракта. Эти черты характерны для описанной ранее отношенческой контрактации, в рамках которой ни суды, ни даже специализированный механизм разрешения споров с помощью третейского судьи не обеспечивают эффективной адаптации. Отсюда необходимость

появления системы частного улаживания конфликтов.

Чем выше специфичность используемых активов, тем меньше вероятность реализации экономии на масштабе посредством осуществления межфирменной торговли. Выбор способа организации сделки в данном случае будет зависеть исключительно от сравнительных преимуществ структур управления в адаптации соглашений к непредвиденным событиям с учетом снижения риска оппортунистического поведения. Заметим, что необходимость непрерывности отношений сторон и их соответствия друг другу уже сама по себе является защитой от оппортунизма. Однако в ходе ведения переговоров, пронизывающих весь контрактный процесс при выборе двустороннего управления, изъятие квазиаренды может оказаться для некоторых индивидов ценнее устойчивого сотрудничества. Обычно требуется некоторый способ выработки допустимых пределов адаптации к непредвиденным обстоятельствам, когда принятие решений происходит на основе механизма, которому доверяют обе стороны. Для повышения достоверности обязательств сторон и снижения риска оппортунистического поведения в контракте должны быть предусмотрены определенные гарантии.

При двустороннем управлении эффективной формой гарантии является создание института «заложников». Механизм предоставления залогов состоит в следующем: один из контрагентов осуществляет инвестиции в специфические активы и предлагает продукцию по цене, не включающей надбавку за риск, но только в случае, если партнер, становящийся инициатором разрыва отношений, обязуется выплатить некоторую сумму (вносит предоплату), компенсирующую издержки пострадавшей стороны. Залоги позволяют не только предотвратить оппортунистическое поведение контрагентов, но и отсеять недобросовестных партнеров на предконтрактной стадии. Необходимым условием является создание механизмов предотвращения экспроприации залогов.

При объединенном управлении в качестве гарантии выступает общая собственность на активы. Преимущество этой структуры управления состоит в возможности принятия последовательных адаптивных решений без

необходимости учета, пересмотра или дополнения соглашений между контрагентами. Приспособление к изменению рыночной конъюнктуры происходит путем выполнения указаний собственника фирмы. Однако не следует забывать о проблеме взаимоотношений поручителя и исполнителя, возникающей при использовании иерархических структур управления (подробнее об этом в следующих разделах).

Тест 3. Сущность и содержание контрактных отношений в институциональной экономике

1. Заключение полного контракта предполагает:

- а) обмен между двумя экономическими агентами посредством определения обмениваемых прав и обязательств и определения механизма их соблюдения.
- б) фиксацию всех значимых параметров соглашения.
- в) наличие предпосылки о неограниченной рациональности агентов.
- г) **все варианты верны.**

2. Возможность достраивания контракта третьей стороной в случае возникновения споров:

- а) идеальная полнота;
- б) **функциональная полнота.**

3. Классический контракт:

- а) является полным и формализованным, предполагает расторжение соглашения при возникновения конфликтной ситуации, гарантом выполнения является третья сторона;
- б) **является полным и формализованным, предполагает расторжение соглашения при возникновения конфликтной ситуации, гарантом выполнения является государство;**
- в) является полным и формализованным, предполагает расторжение соглашения при возникновения конфликтной ситуации, гарантом выполнения является один из контрагентов.

4. Неоклассический контракт:

а) является полным, предполагает непрерывность отношений сторон при возникновении конфликтной ситуации до завершения сделки. Гарант выполнения контракта - государство.

б) является неполным, предполагает непрерывность отношений сторон при возникновении конфликтной ситуации до завершения сделки. Гарант выполнения контракта — третья сторона.

5. Если доход от использования ресурса не превышает величины альтернативных издержек, то это - :

а) **малоспецифический ресурс;**

б) неспецифический ресурс;

в) идиосинкратический ресурс.

6. Если альтернативные издержки использования ресурса меньше извлекаемого из него дохода, но больше нуля, то это -

а) малоспецифический ресурс;

б) неспецифический ресурс;

в) идиосинкратический ресурс.

7. Если альтернативные издержки пренебрежительно малы или равны нулю это - :

а) малоспецифический ресурс;

б) неспецифический ресурс;

в) идиосинкратический ресурс.

8. Какими причинами объясняется тот факт, что крупные торговые компании (IKEA) в 1990-е годы не проявляли интереса к российскому рынку, в то время как ряд других крупных производственных транснациональных корпораций (Coca Cola) присутствуют здесь с начала 1990-х гг. ? Ответ оформите в письменном виде.

Самостоятельная работа студентов по теме 3. «Эффективность контрактных отношений в корпорации»

Максимальная сумма баллов по данной форме контроля студента равна 10 баллам, которые получаются в результате оценки студента и его работы по следующим критериям:

1 группа: критерии оценки контрольной работы.

Оформление; (0.5 балла)

полное раскрытие поставленных целей и решение задач по теме данного исследования. (2 балла)

использование для написания контрольной работы рекомендованные литературные источники, включая периодические издания. (2 балла)

2 группа: критерии оценки студента.

владение терминологией и методами, используемые при исследовании эффективности контрактных отношений в корпорации. (2 балла)

Знание современного нормативно-правового регулирования рынка корпоративного контроля в РФ; (2 балла)

Умение подтверждать свои выводы на поставленный вопрос конкретными примерами; (2 балла)

Умение формулировать выводы; (1 балл)

Оригинальность мышления и образность восприятия. (0.5 балла).

Объем выполненной работы не должен превышать 1 страницу печатного текста, А4, шрифт 12, межстрочный интервал одинарный.

На основе предложенной статьи Д.С. Бенца «Эффективность контрактных отношений в корпорации» ответьте письменно на один из предложенных вопросов:

1. Как доля переданных прав собственности может повлиять на эффективность контрактных отношений.
2. Можно ли считать, что в настоящий момент в российских корпорациях наблюдается высокий уровень оппортунистического поведения экономических субъектов.

3. Как вы считаете, зависит ли доля дохода субъекта от переданных прав собственности в управление наемным менеджерам.

4. Может ли низкая квалификация собственников корпорации и передача, в этой связи, прав управления более квалифицированному менеджеру является способом снижения транзакционных издержек в корпорации

Тема 4. Корпоративное управление как способ минимизации транзакционных издержек

4.1 Сущность и содержание понятия «транзакционных издержек» в институциональной экономике.

4.1 Модели минимизации транзакционных издержек в институциональной экономике

Минимизация транзакционных издержек имеет актуальное значение в условиях рыночной экономики. Следует отметить, что все теории в области формирования стоимости товара и его цены: теории предложения, теории издержек производства, развивались на основе предположения о нулевом характере транзакционных издержек. В условиях постиндустриальной экономики такое допущение невозможно, особенно в условиях глобализации и интернационализации, когда происходит процесс объединения факторов производства в различные формы предпринимательских объединений: корпорации, холдинги, кластеры. Все выше перечисленные теории рассматривали стоимость как объект управления без учета действий, положенных в основу взаимодействия между людьми. В условиях институциональной теории такое действие получило определение «транзакция» и потребовало введения понятия «транзакционные издержки».

Теоретический подход к определению и построению модели минимизации транзакционных издержек был разработан основоположником неoinституционализма Р. Коузом. Он первый ввел понятие «транзакционные издержки», которые определил как затраты по обслуживанию сделок на рынке.

⁶ Для того, чтобы понять какую роль играют трансакционные издержки в формировании стоимости, необходимо определить их положение в теории микроэкономики. Центральная идея микроэкономики заключается в том, что при свободном обмене ресурсы перемещаются туда, где их использование является наиболее ценным. В этом случае говорят, что аллокация ресурсов является эффективной по Парето. Помимо права собственности на ресурсы имеется много других прав, как, например, право на использование определенным образом находящейся во владении земли, право быть защищенным от помех и неудобств при пользовании недвижимостью, право на компенсацию за нанесенный ущерб, право требовать поведения в соответствии с контрактом. Роберт Д. Кутер в своей работе предположил, что Коуз распространил положения об обмене ресурсами на обмен правами. В этой интерпретации теорема Коуза гласит, что с точки зрения эффективности не имеет значения, как первоначально распределяются права, при условии, что можно свободно обмениваться ими. Другими словами, неоптимальное распределение прав будет исправлено в процессе свободного обмена.

Помимо свободы обмена существуют другие условия, необходимые для того, чтобы аллокация ресурсов на рынках осуществлялась эффективно. Одно из таких условий связано с категорией трансакционных издержек. В узком смысле слова под трансакционными издержками подразумевают время и усилия, затрачиваемые на совершение сделки. В некоторых случаях эти издержки могут быть очень высокими, как, например, в случае, когда в сделке участвуют несколько сторон, расположенных в разных местах. В широком смысле под трансакционными издержками понимают любое использование ресурсов, требующихся для достижения и соблюдения договоренностей, в том числе затраты на получение информации, необходимой для выработки стратегии торгов, время, потраченное на торг, а также затраты на предотвращение мошенничества со стороны других участников сделки.

Постулаты неоклассики основаны на допущении об отсутствии трансакционных издержек и наличии только производственных издержек в экономических процессах. Допущение ненулевых трансакционных издержек существенно уточняет подходы к оценке и управлению стоимостью бизнеса. А.А. Аузан определяет трансакцию как отчуждение и присвоение прав собственности и прав свободы, принятых в обществе. Один из вариантов классификации трансакций был предложен Дж. Коммонсом. Он выделял три типа трансакций: торговые, рациионирования и управления.

В торговой трансакции условием присвоения блага является признание контрагентом наличия ценности в вещи не меньшей, чем та, которой обладает для него вещь, находящаяся в его распоряжении. Торговая трансакция – единственная форма, в которой возможно соблюдение условий симметричности правовых отношений между контрагентами.

В трансакции управления ключевым является отношение управления – подчинения, которое предполагает такое взаимодействие между людьми, когда право принимать решения принадлежит только одной стороне. Данный тип трансакций существует во внутрифирменных отношениях. Трансакции управления существуют в силу того, что право на принятие решения обменивается на доход, ожидаемая полезность которого должна превышать ту, которая соответствует рыночной ставке заработной платы на рынке. То есть здесь присутствует асимметричность правового отношений.

В трансакции рациионирования асимметричность правового положения сторон сохраняется, но место управляющей стороны занимает коллективный орган, выполняющий функцию спецификации прав. В отличие от трансакции управления активную роль в реализации прав и свобод выполняют претенденты на соответствующую долю богатства. В отличие же от торговой трансакции переговоры осуществляются в виде выражения аргументов. Таким образом, порядок действий в трансакции управления и рациионирования каждой из сторон определяет особенности получаемого результата.

Рассмотренные виды трансакций позволяют провести различие между

понятием «транзакция» и «обмен благами».

В современной практике существует несколько определений понятия стоимости товара.

Воркуев Б.А. в своей работе объясняет следующее.⁷ Теория стоимости дает рациональное объяснение природы цен, их соотношения и роли при распределении ресурсов в экономике. Оценка этой роли оказывается разной. Поэтому теория стоимости является по-прежнему одним из спорных вопросов экономической теории. В современной экономической теории, которая в данном случае продолжает традицию, установленную А. Смитом, стоимость и конкуренция есть понятия тесно между собой связанные: стоимость невозможно определить вне конкуренции. При этом желательна совершенная конкуренция, исключающая вмешательство государства и образование монополий. Совершенная конкуренция есть состояние крайне неустойчивое. Без вмешательства государства (дотации, минимальные и максимальные цены, законодательные ограничения образования разного рода объединений, и возможность их соблюсти) конкуренция существовать не может. Совершенная конкуренция – образование искусственное, форма которого всецело зависит от масштабов и методов вмешательства государства в хозяйственную деятельность. Социальные отношения есть важная характеристика конкуренции и системы цен. Теория стоимости и цен может быть основана лишь на базе той или иной этической системы.

Основной спор между различными школами в теории стоимости связан с различным истолкованием стоимости (затраты труда, предельная полезность и т.д.) и при том за всю историю экономической мысли не был поставлен вопрос: не меняется ли природа цены в ходе установления ее равновесного значения.

Изменение соотношения цен в ходе рыночной конъюнктуры приводит к постоянному перераспределению доходов в обществе. При этом могут возникать такие ситуации, когда значительная часть общества попадает в

⁷ Воркуев Б.А. Теория стоимости и проблема надежности экономических измерений. Диссертация на соискание степени доктора экономических наук: 08.00.13 Москва, 1996 г., 290с. РГБ Д, 71:97-8/11-2

бедственное положение. В этом случае нужда и лишения есть цена, которой расплачивается население за «правильное» функционирование рыночных механизмов. Но в рыночной цене эти нужды и лишения не отражены. Более того, теория утверждает, что и в этом состоянии рыночные цены отражают издержки производства, полезность и прочее. Настаивая на таком объяснении цен при любых ситуациях, мы дали ложное толкование реальности. Поэтому мы должны признать, что рыночные цены в ходе конъюнктуры могут иметь свою природу.

В идеологии радикального рыночного либерализма требование полной свободы изменения рыночных цен теснейшим образом связано с неявным предположением, что в ходе рыночной конъюнктуры природа рыночных цен не меняется. Это равносильно ошибочному упрощению понятия стоимости, когда одни издержки учитываются, а другие, по каким-либо причинам не принимаются во внимание.

Основные выводы в области микроэкономической теории относительно природы и роли цен правомерны лишь для [народного хозяйства](#), находящегося в нормальном состоянии и не могут быть использованы для народного хозяйства, оказавшегося в критическом состоянии, когда социальная напряженность возрастает. Рациональное объяснение рыночная цена может получить лишь тогда, когда общество прилагает усилия, чтобы избежать критических состояний, что естественно ограничивает свободу колебаний рыночных цен и, как следствие, свободу действия рыночных сил.

В профессиональной литературе используется множество вариантов определения стоимости предприятия. Приведем наиболее распространенные. Генеральное агентство по тарифам и торговле рекомендует использовать следующее определение нормальной стоимости: «нормальная стоимость понимается как стоимость материалов и изготовления товара в стране его происхождения, покрываемая в ходе обычных торговых операций, плюс

разумная прибыль и общие расходы».⁸

Международные стандарты определяют рыночную стоимость как расчетную сумму средств, за которую возможен переход имущества от текущего владельца продавца покупателю на договорных добровольных началах и при достаточной компетентности сторон и их осведомленности об объекте купли-продажи и конъюнктуры его рынка.

В стандартах российского общества оценщиков в основных положениях СТО РОО 20-01-96 в п. 4.5 говорится: «Стоимость является экономическим понятием, устанавливающим взаимоотношения между товарами и услугами, доступными для приобретения, с одной стороны и теми, кто их покупает и продает, с другой. Стоимость является не историческим фактом, а оценкой ценности конкретных товаров и услуг в конкретный момент времени в соответствии с выбранным определением понятия стоимости. Экономическое понятие стоимости выражает рыночный взгляд на выгоду, которую имеет обладатель данного товара или клиент, которому оказывают данную услугу, на момент оценки стоимости». В п. 4.8 данного стандарта говорится: «понятие стоимости предполагает определение некоторой денежной суммы, связанной с актом купли-продажи». Здесь приводятся определения такой характеристики стоимости как полезность, которая изначально упоминается в теории общей и предельной полезности. Пункты 7.1, 7.1, 7.3 СТО РОО 20-01-96 содержат следующие определения полезности: «В силу того, что ключевым критерием стоимости любого имущества является его полезность, процедуры, используемые в процессе оценки, имеют общую цель – определение и количественная интерпретация степени полезности оцениваемого имущества. При этом встает вопрос о том смысле, который вкладывается в понятие полезности. Полезность является скорее относительным, или сравнительным понятием, нежели абсолютной характеристикой. Оценка имущества в корне зависит от того, каким образом используется имущество и/или от того, как высоко оно может котироваться на рынке при обычных условиях. Для

⁸ Цены и налогообложение. Под ред. И.К. Салимжанова. – М. ТК Велби, Издательство проспект, 2005. – 424с.

некоторых видов имущества оптимальная полезность достигается, если объекты выступают как отдельно взятые элементы, другие могут оказаться более полезными в качестве составной части группы. Следовательно, необходимо различать полезность имущества, рассматриваемого отдельно, от его полезности как части группы».

В постановлении Правительства РФ «Об утверждении стандартов оценки» от 14.12.2006 № 767 выделены следующие определения стоимости: «Рыночная стоимость объекта оценки - наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства».

Виды стоимости объекта оценки, отличные от рыночной стоимости: а) стоимость объекта оценки с ограниченным рынком - стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров; б) стоимость замещения объекта оценки - сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки; в) стоимость воспроизводства объекта оценки - сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки; г) стоимость объекта оценки при существующем использовании - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования; д) инвестиционная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях; е) стоимость объекта оценки для целей налогообложения - стоимость объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов (в том числе

инвентаризационная стоимость); ж) ликвидационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов; з) утилизационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки; и) специальная стоимость объекта оценки - стоимость, для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в настоящих стандартах оценки.⁹

В соответствии с ГОСТ Р 51195.0.02-98: «Единая система оценки имущества. Термины и определения» стоимость определяется:

1) рыночная стоимость имущества как расчетная денежная сумма, по которой продавец, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его продавать, согласен был бы продать его, а покупатель, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его приобрести, согласен был бы его приобрести. Рыночная стоимость имущества может быть определена при наличии следующих условий: рынок является конкурентным и предоставляет достаточный выбор имущества для взаимодействия большого числа покупателей и продавцов; покупатель и продавец свободны, независимы друг от друга, хорошо информированы о предмете сделки и действуют только в целях максимального удовлетворения собственных интересов - увеличить доход или полнее удовлетворить потребности; имущество обращается или продается за разумный интервал времени, обеспечивающий его доступность всем потенциальным покупателям; оплата сделки производится деньгами или денежным эквивалентом, при этом покупатель и продавец используют типичные финансовые условия, принятые на рынке.

2) восстановительная стоимость имущества: Стоимость воспроизводства копии имущества в ценах на дату оценки.

⁹ Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности. В ред. Постановления Правительства РФ от 14.12.2006 № 767.

- 3) стоимость замещения имущества: Стоимость аналога объекта оценки в ценах на дату оценки.
- 4) первоначальная стоимость имущества: Фактические затраты на приобретение или создание имущества на момент начала его использования.
- 5) остаточная стоимость имущества: Стоимость имущества с учетом износа.
- 6) стоимость имущества при существующем использовании: Рыночная стоимость имущества, основанная на продолжении формы его функционирования при предположении возможности его продажи на рынке.
- 7) стоимость действующего предприятия: Стоимость единого имущественного комплекса, определяемая в соответствии с результатами функционирования сформировавшегося производства. Оценка стоимости отдельных объектов предприятия заключается в определении вклада, который вносят эти объекты в качестве составных компонентов действующего предприятия.
- 8) инвестиционная стоимость имущества: Стоимость имущества, определяемая интересами инвестора и результатами инвестиционного проектирования.
- 9) ликвидационная стоимость имущества: Стоимость имущества при его вынужденной продаже.
- 10) страховая стоимость имущества: Стоимость полного возмещения ущерба имуществу при наступлении страхового случая.
- 11) стоимость имущества для налогообложения: Стоимость имущества, используемая для определения налогооблагаемой базы.
- 12) залоговая стоимость имущества: Стоимость имущества в целях обеспечения кредита.
- 13) стоимость специализированного имущества: Стоимость имущества, которое в силу своих специфических особенностей не может быть продано на рынке. Специализированный характер имущества может быть обусловлен его конструктивными особенностями, специализацией, размером и местом расположения или сочетанием этих факторов.
- 14) стоимость права аренды имущества: Единовременная плата за право

пользования и распоряжения имуществом.¹⁰

Иванов И.В. рассматривает процесс формирования стоимости бизнеса как разновидность инвестиционного проекта. В рамках этого проекта рассчитывается совокупность динамических (дисконтированных) показателей и по соответствующим критериям выбирается наилучший вариант реализации стратегии управления стоимостью. Однако по сравнению с управлением обычными инвестиционными проектами управление стоимостью бизнеса имеет ряд особенностей. Эти особенности обусловлены, во-первых, значительной продолжительностью временного интервала, в течение которого формируется стоимость бизнеса, во-вторых, наличием большого числа факторов, воздействующих на итоговое значение показателя стоимости. Формируя стратегию управления стоимостью бизнеса, следует учитывать, что на параметры этой стратегии влияют не только микроэкономические, но и макроэкономические факторы, в том числе экономическая ситуация в стране, регионе и т.д. Влияние этих факторов оценивается путем учета в составе нормы дисконта составляющих риска. В то же время расчет стоимости бизнеса, хотя и базируется на конкретных экономико-математических моделях, характеризуется субъективностью. Эта субъективность проявляется при выборе подходов и методов оценки, при формировании массива исходных данных, необходимых для расчета стоимости бизнеса.¹¹

Тест по теме 4 «Трансакция и трансакционные издержки»

1. Отношение взаимоисключения по поводу использования ограниченного ресурса — это:

- а) порядок;
- б) конфликт;**
- в) взаимозависимость.

¹⁰ Государственный стандарт РФ ГОСТ 51195.0.02-98. «Единая система оценки имущества. Термины и определения». Принят и введен в действие Постановлением Госстандарта РФ от 18 августа 1998 г. № 328.

¹¹ Иванов И.В., Баранов В.В. Финансовый менеджмент: Стоимостной подход: Учебное пособие. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 504 с., с. 55

2. Отношение, отражающее взаимное понимание возможностей повышения благосостояния посредством взаимодействия:

а) конфликт;

б) порядок;

в) взаимозависимость.

3. Отношение, посредством которого определяется не только суммарный выигрыш, но и его распределение между заинтересованными сторонами:

а) порядок;

б) взаимозависимость;

в) конфликт.

4. Верно ли следующее утверждение: «В рамках новой институциональной экономики права свободы могут рассматриваться как подвид прав собственности»:

а) да;

б) нет.

5. Торговая трансакция — это:

а) для осуществления фактического отчуждения и присвоения прав собственности и свобод необходимо обоюдное согласие сторон, основанное на экономическом интересе каждой из сторон;

б) наблюдается соблюдение условий симметричности правовых отношений между контрагентами;

в) обмен правами собственности на основе добровольного соглашения между обменивающимися сторонами;

г) все варианты верны.

6. Трансакция управления — это:

а) отношение управления — подчинения, которое предполагает такое взаимодействие между людьми, когда право принимать решения принадлежит только одной стороне;

б) отношение — управления, в котором поведение асимметрично;

в) объектом является поведение одной из сторон правового отношения;

г) все варианты верны.

7. В каком виде транзакции для доказательства возможности присвоения или отчуждения блага необходимо представить достаточные основания:

а) торговая транзакция;

б) транзакция рациирования;

в) транзакция управления.

8. Может ли распределение транзакционных издержек между участниками обмена повлиять на общую величину этих издержек?

а) да;

б) нет.

9. Если общая величина транзакционных издержек, обусловленная соответствующими правилами обмена минимальна, то его участники могут извлечь из него максимально возможную выгоду.

а) да;

б) нет.

Тема 5. Содержание корпоративного руководства в отношении максимизации ценности собственного капитала

5.1 Элементы корпоративной стратегии в институциональной экономике

5.2 Классификация корпоративных стратегий в рамках системы управления стоимостью

Ключевые слова: корпоративная стратегия, классификация корпоративных стратегий, кодекс корпоративного поведения, рейтинг корпоративного управления.

5.1 Элементы корпоративной стратегии в институциональной экономике.

В целях наиболее комплексного рассмотрения корпоративной стратегии

необходимо предварить его изучением аспектов развития института корпоративного управления, в рамках которого корпоративная стратегия и формируется.

В настоящее время современное рыночное экономическое пространство характеризуется наличием корпоративной формы бизнеса, собственником которой является широкий круг физических и юридических лиц. Основными предпосылками развития данного процесса стало значительное расширение масштабов производственной деятельности крупных компаний развитых стран, выход на новые рынки, обострение конкуренции, что обозначило процесс интернационализации и глобализации мирового хозяйства. Для такого расширения компаниям необходимы дополнительные финансовые средства, которые они стараются получить за счет эмиссии акций или инвестирования денежных средств в ценные бумаги других компаний на начальном этапе своего развития. Таким образом, корпорации выходят на фондовые рынки и вступают во взаимодействие с внешними инвесторами.

Одним из проявлений процесса глобализации хозяйственной жизни стало укрупнение инвестиционных процессов, что способствовало упрощению перемещения в пределах мирового рынка огромных финансовых ресурсов, накопленных в развитых странах. Это привело к обострению конкуренции за получение капитала компаниями разных стран. Они стали ориентироваться на требования инвесторов, основным из которых является качество корпоративного управления. Мировая практика показала, что эффективное корпоративное управление облегчает компаниям доступ на рынки капитала, повышает доверие к ним со стороны инвесторов и способствует повышению их конкурентоспособности.

Эффективность корпоративного управления прямо влияет на приток внешних инвестиций в экономику страны. Именно поэтому проблема корпоративного управления имеет особое значение в России.

В стратегическом смысле это означает повышение конкурентоспособности России на мировых финансовых рынках. В январе 2002

года были внесены изменения и дополнения в Федеральный закон от 31.12.95 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Федеральная служба по финансовым рынкам выступила с инициативой разработать и реализовать программу по улучшению корпоративного управления. Одним из основных элементов этой программы является внедрение в практику принципов передового корпоративного управления.

Внедрение корпоративного управления в практику российских предприятий способствует повышению инвестиционной привлекательности компании как на российском, так и на зарубежных фондовых рынках, а также успешному первичному размещению акций ряда крупных и средних российских компаний.

Для построения эффективной системы корпоративного управления в управлении предприятием используют следующие группировки методов управления.¹²

Таблица 3. «Классификация групп методов корпоративного управления предприятием»

Классификационные признаки	Классификационные группировки
1. по типам методик	функциональные инструментальные
2. по объекту управления	2.1 подсистемы корпоративного менеджмента 2.2 функции корпоративного менеджмента 2.3 управленческие решения
3. по направлению воздействия	3.1 коллективы и отдельные работники 3.1.1. экономические методы 3.1.2 организационно-

¹²

	административные 3.1.3 социально-психологические 3.2 методология решения задач 3.2.1 моделирование решений 3.2.3 инструментальные методы
4. по характеру воздействия	4.1 организационно-административные 4.2 экономические 4.3 социально-психологические
5. по видам инструментальных методик	5.1 моделирование 5.2 инструментальные 5.3 экспертные

В корпорации управление объединенными капиталами осуществляется на профессиональной основе. Привлечение акционерного капитала является необходимым условием расширения деятельности компании, но при этом нужно учитывать все издержки и риски.

Следует отметить, что хотя и внедрение корпоративного управления носит рекомендательный характер, но в тоже время дает преимущество организациям в случае их выхода на фондовый рынок. Об этом свидетельствует следующее положение документа:

«2. Рекомендовать организаторам торговли на рынке ценных бумаг и фондовым биржам (далее - организаторам торговли на рынке ценных бумаг):

- предусматривать в правилах допуска ценных бумаг к обращению и исключения ценных бумаг из обращения через организатора торговли на рынке ценных бумаг, в качестве одного из условий включения ценных бумаг эмитентов в котировальные листы организатора торговли на рынке ценных бумаг представление эмитентами ценных бумаг организатору торговли на рынке ценных бумаг информации о следовании положениям Кодекса корпоративного поведения;

- раскрывать указанную информацию путем ее размещения на сайте организатора торговли на рынке ценных бумаг в сети Интернет или опубликования в печатных изданиях, или иным образом».¹³

В настоящее время под корпоративным поведением понимают множество разнообразных действий, связанных с управлением организационно-правовыми формами бизнеса. Доказано, что корпоративное поведение влияет на финансово-экономические показатели деятельности хозяйственных обществ и на их способность привлекать капитал, используемый с целью обеспечения экономического роста компании. Совершенствование системы корпоративного поведения в Российской Федерации и в ее регионах - важная мера, необходимая для увеличения притока всех видов инвестиций во все отрасли российской и региональной экономики, что требует введения определенных стандартов, установленных на основе анализа наилучшей практики корпоративного поведения.

Целью применения стандартов корпоративного поведения является защита интересов миноритарных и мажоритарных акционеров. Чем более высокого уровня защиты интересов акционеров удастся достичь, тем на большие инвестиции смогут рассчитывать российские акционерные общества (далее - общества), что окажет положительное влияние на российскую экономику в целом.

Положения Кодекса базируются на признанных в международной практике принципах корпоративного управления, разработанных Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), в соответствии с которыми в последние годы рядом других государств были приняты кодексы корпоративного управления и аналогичные им документы.

Выделяют следующие принципы корпоративного поведения, представляющие собой исходные начала, лежащие в основе формирования,

¹³ ФЕДЕРАЛЬНАЯ КОМИССИЯ ПО РЫНКУ ЦЕННЫХ БУМАГ РАСПОРЯЖЕНИЕ от 4 апреля 2002 г. N 421/р О РЕКОМЕНДАЦИИ К ПРИМЕНЕНИЮ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ

функционирования и совершенствования системы корпоративного управления обществ. Принципы сформулированы с учетом положений Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), международной практики в сфере корпоративного поведения, а также опыта, накопленного в России со времени принятия Федерального закона "Об акционерных обществах".

Практика корпоративного поведения должна обеспечивать:

1) реальную возможность осуществлять свои права, связанные с участием в обществе;

2) равное отношение к акционерам, владеющим равным числом акций одного типа (категории). Все акционеры должны иметь возможность получать эффективную защиту в случае нарушения их прав;

3) осуществление советом директоров стратегического управления деятельностью общества и эффективный контроль с его стороны за деятельностью исполнительных органов общества, а также подотчетность членов совета директоров его акционерам;

4) исполнительным органам общества возможность разумно, добросовестно, исключительно в интересах общества осуществлять эффективное руководство текущей деятельностью общества, а также подотчетность исполнительных органов совету директоров общества и его акционерам;

5) своевременное раскрытие полной и достоверной информации об обществе, в том числе о его финансовом положении, экономических показателях, структуре собственности и управления в целях обеспечения возможности принятия обоснованных решений акционерами общества и инвесторами;

6) предусмотренные законодательством права заинтересованных лиц, в том числе работников общества, и поощрять активное сотрудничество общества и заинтересованных лиц в целях увеличения активов общества, стоимости акций и иных ценных бумаг общества, создания новых рабочих мест;

7) эффективный контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества с целью защиты прав и законных интересов акционеров.¹⁴

Таким образом, ведущим элементом системы управления стоимостью компании является ее корпоративная стратегия. Данная стратегия формируется с целью максимизации стоимости компании. В рамках стратегического планирования стратегия определяет направление ведения бизнеса, усиление корпоративных конкурентных преимуществ, в частности от совместной деятельности деловых единиц корпорации, и преодоление недостатков, выявляемых в процессе внедрения данной корпоративной стратегии. В связи с чем, возникает необходимость разработки классификации корпоративных стратегий, повышающих эффективность и оперативность процесса формирования корпоративной стратегии.

Корпоративная стратегия обосновывает деятельность компании в нескольких сегментах рынка, а также методы и инструменты создания стоимости в результате объединения отдельных предприятий в рамках одной корпоративной структуры, а также характер конкуренции каждого из них. Корпоративная стратегия соединяет разные подразделения корпорации в единое целое для обеспечения максимального прироста ее стоимости. В частности, корпоративная стратегия объясняет преимущества диверсификации компаний, функционирующих в рамках одной корпорации. Таким образом, процесс изучения и внедрения корпоративной стратегии представляет собой эффективный инструмент управления стоимостью на общекорпоративном уровне, основанном на многовариантном сценарном анализе и оценке синергетического эффекта корпоративной деятельности. Это обусловлено следующими причинами: во-первых, рост конкуренции делает многие из корпоративных стратегий бесперспективными; во-вторых, инновационный процесс на современном этапе экономического развития наиболее эффективен при сочетании подходов из существенно отличных между собой областей науки. Существует ряд примеров, в которых ученые и практики, работающие в

¹⁴ Кодекс корпоративного поведения ФК ЦБ от 5 апреля 2002 года.

междисциплинарном пространстве, достигли впечатляющих результатов. В качестве примера можно отметить получение нобелевских премий учеными в области неинституционализма (изучение социальных процессов экономическими методами), и в области теории опционов (применение аппарата математической статистики в теории финансов).

При разработке корпоративной стратегии необходимо учитывать конкурентные преимущества, которые обеспечиваются данной стратегией и которые позволят предприятию создавать новую стоимость. Стратегия должна быть выбрана на основе анализа конкурентов, конъюнктуры рынка в целом, и имеющихся материальных и нематериальных активов и профессиональных ресурсов. Корпоративная стратегия должна содержать следующие элементы системы управления стоимостью:

3. Наличие необходимых допущений о будущем развитии внешней и внутренней среды предприятия.

4. Учет ограничений по факторам производства: труд, земля, капитал, информация, предпринимательская способность, включая ограничения, определяемые корпоративной социальной ответственностью, а также возможностей по смягчению этих ограничений.

5. Выделение основных факторов стоимости, включая институциональные факторы

6. Выявление, учет и управление транзакционными издержками

7. Определение ключевых сфер компетенции компании

8. Построение модели прогнозирования динамики ключевых факторов стоимости при различных допущениях

9. Оценка стоимости бизнеса при выборе каждой стратегии с учетом альтернативных издержек.

10. Сравнительный анализ альтернативных сценариев, с учетом рисков.

При осуществлении процесса управления стоимостью фирмы необходимым условием является стремление к максимальному увеличению благосостояния акционеров с учетом ограничений корпоративной социальной

ответственности бизнеса. Данное условие находит отражение в миссии компании, определяющей его стратегическую цель. Корпоративная стратегия определяет способ, каким фирма может реализовать свою стратегическую цель. В то же время, необходимо сбалансировать интересы собственников бизнеса, миноритарных акционеров и наемных управляющих, что является краеугольным камнем осуществления корпоративной стратегии бизнеса.

В отличие от традиционного представления о том, что корпоративная стратегия должна строиться на результатах анализа стратегий деловых единиц, разработанная концепция управления стоимостью в постиндустриальной экономике расширяет возможности стратегического корпоративного менеджмента. Следует отметить, что центральным элементом системы управления стоимостью в постиндустриальной экономике выступает интеллектуальный капитал (нематериальные активы), и его основная составляющая – человеческий капитал. Такой аспект изучения процесса управления стоимостью выдвигает на первый план знания и умения сотрудников компании и, главное, их способности в принятии эффективных управленческих решений.

5.2 Классификация корпоративных стратегий в рамках системы управления стоимостью

Необходимость использования и эффективность институционального подхода в современных условиях объясняется ростом влияния социальных факторов на экономику, центральным из которых является человеческий фактор.

В соответствии с теорией фирмы, разработанной Р. Коузом, фирму необходимо рассматривать не как неделимый субъект, а на уровне ее сотрудников – индивидов, то есть на уровне принятия управленческих решений. Одновременно, все более актуальным в корпоративном управлении становится изучение и управление развитием внутрифирменной институциональной среды. Успех многих управленческих решений, инициатив сотрудников зависит от

предварительной подготовки внутрифирменной институциональной среды, от взаимодействия вновь внедряемых институтов с уже существующими, а также от их последующего «культивирования» в рамках корпоративной культуры. Эволюция внутрифирменных институтов является, таким образом, важнейшим фактором управления стоимостью.

Крамин Т.В. предлагает следующую классификацию корпоративных стратегий в рамках системы управления стоимостью основывается на четырех иерархических уровнях:

- 1) первый уровень принятия управленческих решений;
- 2) второй уровень ключевых сфер компетенции;
- 3) третий уровень факторов стоимости;
- 4) четвертый уровень самой стоимости.¹⁵

В экономической литературе изучаются стратегии, в результате использования которых возможно получить стоимость в процессе использования разнородных стратегических хозяйственных единиц. Особое место в изучении данного вопроса занимает анализ форм корпоративной интеграции. Классификация форм интеграции бизнеса и ее анализ представлены Якуповой Н.М., Тазетдиновым М.Ф.¹⁶ Авторы выделяют следующие классификационные признаки интеграции: причинно-следственные аспекты интеграции (цели интеграции), объединяемые функциональные сферы хозяйственной деятельности предприятий, экономико-правовые организационные формы интеграции. По их мнению наиболее гибкой (универсальной) формой коммерческой интеграции является стратегический альянс.

М.К. Скоттом рассмотрены четыре наиболее распространенные стратегии интеграции¹⁷:

¹⁵ Крамин Т.В. Система управления стоимостью компании в институциональной экономике / Т.В. Крамин. - Казань: Изд-во Казанского ун-та, 2006. - 236 с.

¹⁶ Якупова Н.М. Отличительные особенности форм интеграции / Н.М. Якупова, М.Ф. Тазетдинов М.Ф. // Экономический вестник РТ. - 2005. - №2-3. - С.54-57.

¹⁷ Скотт Марк К. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания

- портфельная;
- финансового холдинга;
- вертикальной интеграции;
- горизонтальной интеграции.

В соответствии со структурой системы управления стоимостью, разработанной в работе Крамина Т.В.¹⁸, введем в рассмотрение универсальную с точки зрения управления стоимостью классификацию корпоративных стратегий:

- 1) интеграция на уровне принятия управленческих решений,
- 2) интеграция на уровне ключевых сфер компетенции,
- 3) интеграция на уровне факторов стоимости,
- 4) интеграция на критериально - стоимостном уровне.

Каждый из вышеуказанных видов интеграции предполагает наличие следующих видов интеграции: вертикальной и горизонтальной.

Так, корпоративная стратегия бизнеса, основанная на интеграции на уровне принятия управленческих решений, предполагает присутствие вертикальной и горизонтальной интеграции. Горизонтальная интеграция на уровне управленческих решений имеет место при наличии нескольких собственника бизнеса (коллективные управленческие решения на уровне собраний акционеров, участников бизнеса), совета директоров, межфункциональной команды менеджеров. Вертикальная интеграция в принятии управленческих решений формируется в рамках агентских отношений, а также в случаях развития филиальных и дилерских сетей. Таким образом, интеграция на уровне управленческих решений осуществляется в институциональном поле, при использовании теории агентских отношений, контрактного подхода к исследованию институциональных соглашений (например, при расщеплении пучка прав собственности в случае

стоимости ; пер. с англ./ Скотт Марк К.- М.: Олимп- Бизнес, 2001. – 432с.

¹⁸ Крамин Т.В. Система управления стоимостью компании в институциональной экономике / Т.В. Крамин. - Казань: Изд-во Казанского ун-та, 2006. - 236 с.

множественного акционера), теории транзакционных издержек, имеющих место в процессе корпоративного управления (например, в случае оппортунистического поведения акционеров и менеджеров).

Интеграция на уровне ключевых сфер компетенций также включает два подвида: одновременное использование взаимозаменяющих ключевых сфер компетенции (вертикальная интеграция), одновременное использование взаимодополняющих сфер компетенции (горизонтальная интеграция).

К наиболее распространенным корпоративным стратегиям на основе интеграции на уровне ключевых сфер компетенции относится портфельная стратегия, основой которой является внутреннее реинвестирование между компаниями, находящимися на разных стадиях своего жизненного цикла.

Как правило, в компании, использующей портфельную стратегию, крупные высокорентабельные стратегические хозяйственные единицы (СХЕ) используются для финансирования новых перспективных, но требующих инвестиций, направлений, характеризующихся высокой степенью риска инвестиционных вложений. Такую стратегию скорее можно отнести к вертикальной интеграции второго уровня. Портфельный подход, с одной стороны, создает дополнительные конкурентные преимущества, выраженные в способности компании наиболее рационально распоряжаться заработанными средствами «дойных коров» для финансирования производства товаров «звезд».

С другой стороны, портфельный подход (как правило, в случае горизонтальной интеграции) представляет собой инструмент управления рисками с целью снижения общего риска портфеля. Различные сегменты бизнеса имеют разные риски. В первую очередь, речь идет о различиях в колебаниях доходности разных СХЕ. Кроме того, портфельная стратегия помогает достигнуть определенного целевого уровня общекорпоративного риска.

Большое распространение получили корпоративные стратегии на уровне факторов стоимости. Большинство видов деятельности, относящихся к добывающей и перерабатывающей отраслям, и некоторые виды деятельности в

сфере услуг формируются из нескольких взаимосвязанных цепочек создания стоимости. На практике вертикальная интеграция обосновывается тем, что она доставляет фирме конкурентные преимущества на основе контроля более длинной цепочки создания стоимости. В условиях российской экономики в настоящее время актуальным является вопрос о финансовой прозрачности вертикально – интегрированной цепи и центров формирования прибыли. Развитие рыночных отношений и переход от индустриальной экономики к постиндустриальной усиливает преимущества корпоративных стратегий второго уровня, основанных на интеграции и специализации в области ключевых сфер компетенций. Вертикально интегрированные компании зачастую не обеспечивают рационального сочетания и эффективного взаимного дополнения своих ключевых сфер компетенции. Приобретение многих сфер компетенции, необходимых для осуществления вертикальной интеграции, является дорогостоящим и, следовательно, неприемлемым фактором в условиях растущей конкуренции. В постиндустриальной экономике многие преимущества интеграции могут быть достигнуты посредством развития нематериальных активов компании, выраженных в развитии инфраструктуры бизнеса (взаимосвязей с поставщиками, дистрибьюторских сетей). Ключевую роль при решении этой задачи играет изучение и рациональное использование институциональной среды, в первую очередь, при построении эффективной информационной системы взаимодействия с партнерами.

В последнее время все более актуальной становится кооперация на уровне сфер компетенции, а не на уровне видов деятельности. Такая кооперация необходима ее участникам для расширения своих возможностей в области производства и продажи товаров. Ее эффективность напрямую зависит от степени развития институциональной среды.

Горизонтальная интеграция в корпоративной стратегии третьего уровня — это интеграция стратегических хозяйственных единиц на одном временном отрезке создания стоимости, при которой совместно используются каналы поставки и продвижения товаров, производственные мощности или технологии.

Наиболее распространенное преимущество данной кооперации – эффект масштаба, заключающийся в снижении доли удельных постоянных затрат в себестоимости одной единицы продукции. Большинство сделок слияний и поглощений, заключенных в последнее время основано на стратегии горизонтальной интеграции корпоративной стратегии третьего уровня.

Высшей формой развития корпоративной стратегии является критериально-стоимостная корпоративная стратегия, которая абстрагируется от всех более низких уровней корпоративных стратегий (уровни управленческих решений, ключевых сфер компетенции, факторов стоимости). Интеграция в этом случае определяется по критериям управления (и максимизации) стоимостью. Основой такой стратегии является приобретение недооцененных компаний для их реструктуризации, совершенствования для последующей продаж или слияния с другими компаниями. Основным преимуществом менеджмента является в данном случае высокая эффективность работы на рынках капитала за счет оптимизации его структуры, налогового планирования, использования недорогих инструментов финансирования бизнеса.

Корпоративная стратегия четвертого уровня основывается на необходимости оценивать потенциал компании и, прежде всего, потенциал ее интеллектуального капитала (нематериальных активов). Затем возникает необходимость реализации этого потенциала путем максимизации стоимости компании.

Следует отметить, что операции на рынке капиталов сопровождаются трансакционными издержками, связанные с асимметричностью информации относительно объектов купли-продажи. Поэтому интенсивность и параметры сделок на рынке капитала определяются его информационной эффективностью, которая зависит, в свою очередь, от уровня развития институциональной среды.

Кроме того, совершенствование внутренней институциональной среды, корпоративной культуры, повышение открытости и прозрачности деятельности компании снижает уровень рисков и неопределенности ее будущего развития, делает ее более привлекательной для инвесторов и, следовательно, более

ценной. Этот инструмент также эффективно используется при критериально-стоимостной интеграции.

Подводя итог всего вышесказанного, необходимо отметить, что все виды корпоративной стратегии на практике тесно взаимодействуют. Целостный, системный взгляд на классификацию корпоративных стратегий обеспечивает формирование оптимальной корпоративной стратегии для каждого конкретного бизнеса. Основным инструментом в данном случае является концепция управления стоимостью.

Эффективность корпоративной стратегии и корпоративного управления оказывают огромное влияние на стоимость компании. В качестве примера можно привести сравнение волатильности акций и рейтингов корпоративного управления агентства S&P российских открытых акционерных обществ.

Таблица 4. Взаимосвязь рейтинга корпоративного управления компании и уровня волатильности ее ценных бумаг.

Эмитент	дата	РКУ по международн ой шкале	РКУ по национальн ой шкале	Уровень волатильност и за год
Вимм-Билль-Данн Продукты питания	19.04.2004	7+	7.6	7.415614
ВолгаТелеком	24.12.2004	5	5.1	10.00149
Аэрофлот	27.07.2004	5	5.4	8.647652
Ростелеком	28.01.2004	6	6.4	10.60134
Ленэнерго	12.05.2004	6	6.0	4.926091
МТС	30.12.2004	7	7.0	3.879473
Сибирьтелеком	24.12.2004	4+	4.7	17.14608
Северо-западный телеком	24.12.2004	5	5.0	16.55064
Уралсвязьинформ	23.12.2004	4+	4.9	8.508522

Дальсвязь	24.12.2004	4+	4.8	8.160245
ЮТК	24.12.2004	4	4.4	1.421414

Используем представленные выше данные для построения регрессионной модели, доказывающей взаимосвязь вышеуказанных показателей. В качестве зависимой переменной в модели берется уровень волатильности котировок акций указанных выше компаний (обозначение в моделях - Y). Независимой переменной является рейтинг корпоративного управления по национальной шкале (обозначение в модели - X).

Перед построением регрессионных моделей использует элементы трендового анализа для представленных выше кросс-секционных данных (см. Рис. 1).

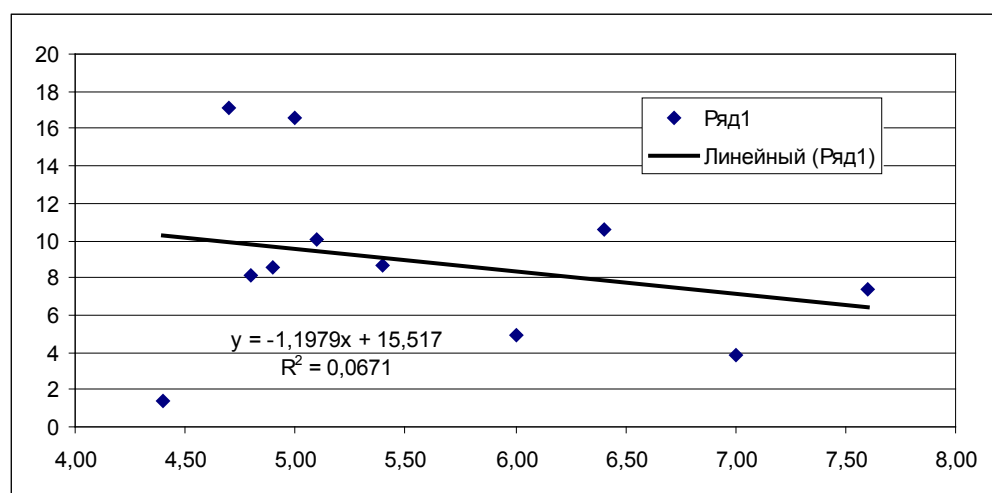


Рис. 1. Зависимость уровень волатильности котировок акций компаний (обозначение в моделях - Y) от рейтинга корпоративного управления по национальной шкале (обозначение на Рис.1 - X) при наличии точки «Out-layer».

На графике отчетливо видна точка – «Out-layer», расположенная вне наблюдаемого линейного тренда, соответствующая ОАО «Южная телекоммуникационная компания». Исключим ее из рассмотрения, согласно технике эконометрического моделирования. В этом случае мы получим следующую зависимость (см. Рис. 2)

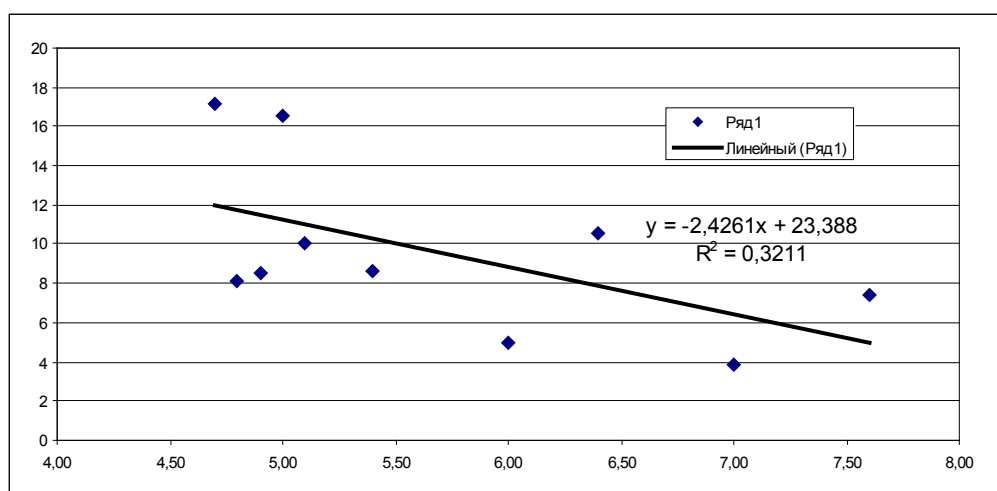


Рис.2. Зависимость уровень волатильности котировок акций компаний (Y) от рейтинга корпоративного управления по национальной шкале (X) после удаления точки-аутлайера.

Результаты анализа, согласно данным Рис. 2 , значительно улучшились. В частности, значительно увеличился коэффициент детерминации. В таком виде исходные эмпирические данные готовы для построения регрессионной модели, результаты которой представлены в Таблице 5.

Таблица 5.

Регрессионная модель изучения зависимости волатильности котировок акций Y от рейтинга корпоративного управления X. Наблюдений: 10

Переменная	Коэфф-т	Станд.ошибка	t-статистика	Вероят-ть
C	23.38830	7.198277	3.24915	0.0117
X	-2.426113	1.247346	1.945020	0.0877
R ²	0.321062	Среднее знач. завис.перемен.		9.583715
Приведенный R ²	0.236194	Станд. девиация завис. перем.		4.345221
Станд.ошиб.регрессии	3.797548	Критерий Akaike info		5.683445
Сумма квадр.ошибок	115.3710	Критерий Шварца		5.743962

Log likelihood	-26.41722	F-статистика	3.783103
Стат-ка Durbin-Watson	1.784118	Вероятность по F-статистике	0.087664

$$Y = - 2.4261x + 23.38883 + e$$

Модель в целом хорошо специфицирована. Коэффициент детерминации достаточно высок для такого рода моделей.

Результаты модели соответствуют экономическому смыслу. Волатильность котировок акций выше у компаний с низким рейтингом корпоративного управления. Чем выше указанная волатильность, тем выше риски снижения доходности акционеров, тем ниже привлекательность акций и, следовательно, их рыночная стоимость. Таким образом, качество корпоративного управления оказывает существенное влияние на стоимость компании и на ее рыночную капитализацию.

Достоверность построенной модели подтверждается результатами регрессионного моделирования в работе Ахтямова Р. «Корпоративное управление» / Рынок ценных бумаг. 2005. №20. С.44., в которой линейная регрессия зависимости уровня волатильности акций от уровня корпоративного управления компаний выражается формулой:

$$Y = - 2.5838x + 23.766;$$

Сравнивая полученные данные, можно сделать вывод, что уровень корпоративного управления, определяемый по методике агентства S&P, оказывает существенное влияние на уровень волатильности акций компаний, включенных в рейтинг. Чем выше значение уровня корпоративного управления акционерного общества, тем ниже уровень волатильности, а соответственно, и риск вложения в акции данных эмитентов.¹⁹

Согласно исследованиям американских ученых среднегодовой прирост стоимости компаний с высоким уровнем корпоративного управления на 8.5 % выше, чем у компаний с низким уровнем корпоративного управления. На

¹⁹ Ахтямов Р. Рынок ценных бумаг. №20. 2005г. Корпоративное управление. С. 44.

основе публичных рейтингов корпоративного управления, присвоенных международным рейтинговым агентством российским компаниям, также можно выявить связь между уровнем корпоративного управления и стоимостью компании. Исследование проводилось на основе анализа средних мультипликаторов (EV/EBITDA, P/E, EV/Sales, P/BV) за октябрь 2006 г. – май 2007 г. по двум группам компаний: с высоким рейтингом корпоративного управления (выше 6) и более низким рейтингом корпоративного управления (от 4 до 6). Как видно по Рисунку 3, компании с более высоким рейтингом характеризуются более высокими значениями рыночных мультипликаторов.²⁰

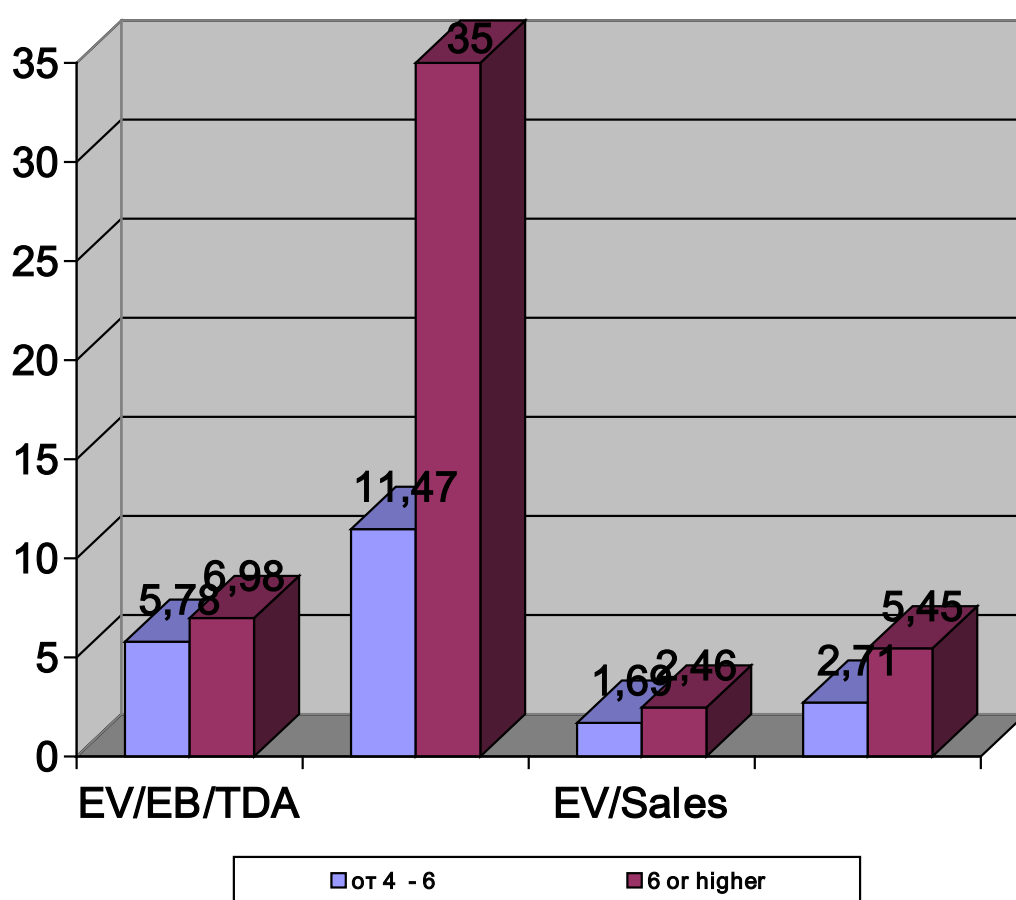


Рис. 3. Мультипликаторы для групп компаний с разным уровнем корпоративного управления.

Таким образом, корпоративная стратегия развития предприятия, ее разработка и внедрение в практику хозяйствующего субъекта, имеет большое практическое значение в современных рыночных условиях как на уровне

²⁰ Е. Дубовицкая. Риски корпоративного управления. Рынок ценных бумаг. №20. 2005г., с. 88.

одного предприятия, так и в рамках интеграционного объединения, например кластера.

Самостоятельная работа студентов по теме 5

Алгоритм расчета рейтинговой оценки эффективности корпоративного управления в корпорации.

1. Формируется таблица исходных данных, содержащая показатели: выручка от реализации, рентабельность продаж, рентабельность активов по чистой прибыли, эффективность труда.
2. Находится рейтинг корпоративного управления по каждому предприятию, входящего в состав, как корень квадратный из суммы квадратов следующих показателей: $(1 - \text{значение показателя предприятия} / \text{максимальное значение данного показателя в изучаемой группе предприятий})$
3. Производится ранжирование предприятий по полученному значению рейтинга корпоративного управления.

Рассмотрим пример.

Исходные данные для расчета рейтинга по организациям.

предприятие	Выручка от реализации, тыс. руб.	Рентабельность продаж, %	Рентабельность активов, %	Эффективность труда, руб./ч.
Предприятие 1	102 413	11	6.6	64.8
Предприятие 2	79 376	12	1.52	31.9
Предприятие 3	7 223	7.9	1	11.7
Предприятие 4	17 049	20.26	11.5	28.5
Предприятие 5	5 854	0	0	25.1

Предприятие	Выручка от реализации	Рентабельность продаж	Рентабельность активов	Эффективность труда	Рейтинговая оценка	Ранжирование
1	102 413	11	6.6	64.8	0.62	1
2	79 376	12	1.52	31.9	1.11	3
3	7 223	7.9	1	11.7	1.66	4
4	17 049	20.26	11.5	28.5	1	2
5	5 854	0	0	25.1	1.81	5
Эталон, максимальное значение	102 413	20.26	11.5	64.8		

Рейтинговая оценка каждого предприятия рассчитывается по следующей формуле:

$$R_1 = \sqrt{\left(1 - \frac{102413}{102413}\right)^2 + \left(1 - \frac{11}{20,26}\right)^2 + \left(1 - \frac{6,6}{11,5}\right)^2 + \left(1 - \frac{64,8}{64,8}\right)^2} = 0,62$$

Таким образом, мы видим, что по уровню корпоративного управления на первом месте стоит первое предприятие, на втором — четвертое, на третьем — второе, на четвертом — третье и т. д.

Задание.

Постройте шкалу ранжирования предприятий по уровню корпоративного

управления, принадлежащих отрасли химической промышленности: ОАО «Казаньоргсинтез», ОАО «Казанский завод синтетического каучука», ОАО «Нижекамскшина», ОАО «Нижекамскнефтехим». Данные для расчета исходных показателей берут из годовых отчетов, выставленных в интернете.

Тема 6. Государство как агент по производству общественных благ

6.1 Роль государства в становлении и развитии институциональных отношении.

6.2 Институциональные изменения и их влияние на процесс становления и развития корпоративных отношений

Ключевые слова: агент, общественные блага, роль правительства, программы развития, институциональная структура экономики, рентоориентированное поведение экономических агентов, устойчивость институциональных изменений.

6.1 Роль государства в становлении и развитии институциональных отношений

Роль государства в становлении и развитии институциональной экономики, формировании системы корпоративных отношений может рассматриваться с различных точек зрения. С одной стороны, «государство — это организация со сравнительными преимуществами реализации насилия, распространяющимися на географический район, границы которого устанавливаются его способностью облагать налогом подданных, использующая это преимущества для предоставления общественных благ». В данном случае государство может как содействовать возникновению и развитию рыночных институтов, так и поддерживать институциональные отношения, не позволяющие проявить преимущества конкурентоспособных отношений, что способствовало снижению трансакционных издержек. В

настоящее время государству отводится наиболее важная функция — это агент по производству общественных благ, наличие которых в экономике способствует дальнейшему развитию конкурентных отношений в экономике, развитию различных форм собственности. Под общественными понимаются блага, которые являются общедоступными и при их потреблении отсутствует конкурентность.

Так, например, для повышения конкурентоспособности РФ на мировом рынке согласно стратегии инновационного развития, предполагается создание и развитие таких общеэкономических условий организации сфер производства товаров и оказания услуг, как:

- 1) введение дополнительных льгот (в том числе налоговых) для развития инжиниринга и информационных технологий;
- 2) формирование необходимых инструментов и механизмов поддержки государственных закупок инновационной продукции и эффективного размещения заказа на НИОКР для государственных нужд в рамках создания федеральной контрактной системы;
- 3) активизация поддержки выхода на внешние рынки российских высокотехнологичных компаний, в том числе через наращивание финансовой поддержки экспорта и покупки высокотехнологичных зарубежных активов.

Одной из категорий общественных благ выступает повышение общеобразовательного и культурного уровня граждан, что будет способствовать созданию и развитию интеллектуального капитала в российской экономике. Программа «Развитие образования» направлена на консолидацию мероприятий, реализуемых в рамках Национальной образовательной инициативы «Наша новая школа», приоритетного национального проекта «Образование», федеральной целевой программы развития образования и федеральной целевой программы «Русский язык», а также мероприятий, не включенных в указанные инициативы, но являющихся неотъемлемой частью модернизации образования, согласно Концепции долгосрочного социально-экономического развития

Российской Федерации на период до 2020 года. Программа, разработанная на основе программно-целевого метода, представляет собой комплекс различных мероприятий, направленных на достижение конкретных целей и решение задач, стоящих перед российским образованием до 2020 года.

Согласно М. Портеру, ключевая роль федерального правительства в становлении и развитии экономических отношений заключается:

- 1) в создании стабильной согласованной базовой структуры экономики;
- 2) повышение общей производительности на уровне микроэкономики, посредством повышения эффективности и совершенствования механизма целевых вложений в такие виды деятельности, как создание квалифицированных рабочих кадров, создание разветвленной инфраструктуры и доступность информационных ресурсов;
- 3) установление общих правил и побудительных мотивов для формирования конкурентной среды в рамках которой, осуществляется рост производительности.

Таким образом, роль правительства в экономике состоит в разработке и внедрении положительной, четкой и долгосрочной экономической программы, предусматривающей процесс изменений, мобилизирующих правительство, бизнес, организации по сотрудничеству и граждан на достижение такой цели, как процветание страны.

Неэффективность институтов может возникать вследствие высоких издержек коллективных действий, необходимых для изменения институтов, что, в свою очередь, определяется другими экономическими и политическими институтами. Именно такого рода затраты по изменению институтов обуславливают достаточную продолжительность существования институтов, необходимую для того, чтобы выявить их экономическую эффективность.

Зачастую декларативные высказывания экономистов и политиков о целях и необходимости такой политики не согласуются с возможностями экономического механизма реализовать их, ибо необходимо определить цену, которую платит общество при проведении регулирующих рыночный механизм

мероприятий. И только в том случае, когда можно доказать, что положительные эффекты перекроют социальные издержки, предлагаемые вариативно определенные меры могут быть рекомендованы для практического применения.

Институциональная структура экономики любой страны - это, прежде всего, результат прошлых действий государства и спонтанного эволюционного отбора наиболее эффективных институтов. Западные страны с рыночной экономикой обладают развитой институциональной структурой, соответствующей доминирующему способу экономической координации. Поэтому эти страны могут позволить себе использование методов прямого и косвенного государственного вмешательства в целях проведения желательной экономической политики без значительного ущерба для всего национального хозяйства. Такие меры хотя и деформируют институциональную структуру в отрасли, но в незначительной степени.

Иная ситуация наблюдается в странах с неразвитыми рыночными отношениями или с переходной экономикой. Рыночные институты в подобных странах находятся в стадии формирования или вообще отсутствуют. Их институциональная структура включает институты, характерные не только для рыночного порядка, поэтому различные способы экономической координации часто вступают между собой в конфликт. Эффективность таких экономик значительно ниже развитой рыночной или даже централизованно управляемой систем. И если государством в условиях переходной экономики излишне регулируются экономические отношения, складывающиеся на рынках, то это отрицательно сказывается на темпах и качестве формирования соответствующих рыночных институтов. Возникает парадокс: государственное вмешательство осуществляется, потому что не работают рыночные механизмы, а последние не могут эффективно функционировать из-за отсутствия необходимой институциональной структуры.

Из вышесказанного можно сделать вывод о том, что не все меры государственной политики развитых стран на рынке труда могут быть применены в условиях переходной экономики. Политика государства в

переходной экономике должна быть в первую очередь направлена на создание условий для становления институтов и, следовательно, эффективной институциональной структуры.

На наш взгляд, можно предложить два подхода к анализу государственной политики в рамках институциональной исследовательской программы - экзогенный и эндогенный.

Согласно экзогенному подходу к исследованию государственной экономической политики основное внимание уделяется положительной (легко наблюдаемой) внешней зависимости между определенными мерами и происходящими экономическими процессами, причем, связь между инструментами и результатами проводимой политики строго казуальная. Такой подход не предусматривает специального анализа внутренних механизмов функционирования системы, на которую направленно воздействие, а также их изменение.

Согласно эндогенному подходу, наоборот, особый акцент делается на изменении в результате проведения мер государственной экономической политики ценностных установок и механизмов взаимодействия субъектов системы, на которую направлено воздействие такой политики. Тем самым успех применяемых экономических инструментов зависит от согласованности векторов экономической политики и внутренних (институциональных) изменений в обществе, которые ею генерируются в процессе функционирования хозяйственного механизма.

Институты регулируют доступ к законному использованию редких и ценных ресурсов, а также определяют принципы этого доступа. Они определяют, в чем состоят и каким образом должны воплощаться в жизнь те или иные интересы, учитывая тот факт, что сама редкость этих ресурсов, обуславливающая трудность доступа к ним, составляет основу для соперничества и даже конфликтов в борьбе за обладание ими.

На уровне больших групп институциональное регулирование становится преобладающим, так как производство большинства коллективных благ для

таких групп (такими благами могут быть нормы, регулирующие условия и уровень оплаты труда работников) связано с «эффектом безбилетника». Причем, важную роль в институциональном регулировании на уровне больших групп играют этические нормы. Если непосредственный контроль невозможен, а соблюдение нормативных установок не всегда отвечает индивидуальным устремлениям, эти установки должны быть переосмыслены индивидом таким образом, чтобы универсальность принципа оказалась для него предпочтительнее исключения из правил. Индивид предпочитает мир, где никто, включая его самого, не лжет, миру, в котором все, кроме него самого, говорят правду.

Проблема коллективных действий должна решаться таким образом, чтобы ни одна значительная группа субъектов, стремящихся к получению преимуществ, не смогла нанести ущерб позициям того или иного института своими произвольными действиями или стремлением к краткосрочной выгоде, грозящей значительно более существенными потерями долгосрочного характера.

Функционирование институтов определяется родом их деятельности, культурными традициями и многими другими факторами, в числе которых эффективность является далеко не определяющим параметром. Перемены чаще происходят с ними потому, что меняются те ценности, которые обуславливают их существование, или они сами становятся несовместимыми с другими ценностями и институтами, но никак не по соображениям эффективности.

В современной западной политической экономике часто используется инженерный подход к институтам, согласно которому, институты должны оцениваться с позиций результативности и обеспечивать повышение эффективности не только действия как такового, но и институциональной структуры (прав собственности, правил контрактации, отношений в промышленной организации, хозяйственного и, в частности, трудового законодательства и т. д.), в которой данное действие осуществляется.

По мере того, как институты внедряют или усваивают более эффективные методы работы (оцениваемые обычно с точки зрения транзакционных

издержек), их следует преобразовывать с тем, чтобы максимизировать эффективность их деятельности и тем самым обеспечивать повышение благосостояния. Инженерный подход к исследованию институтов не следует отождествлять, путать с инженерным подходом в экономической теории, который реализуется в работах Курно, Эджуорта, Вальраса, пытавшихся решить проблемы, связанные с функционированием рынков. Этот подход в современной экономической науке получил отражение в теории общего равновесия Эрроу-Дебре.

Исследования государственной политики неизбежно связаны с нормативными суждениями или оценками тех или иных мер и инструментов, используемых при ее реализации. Традиционно в рамках нормативной теории экономической политики выделяются несколько главных проблем: должны ли власти активно вмешиваться в экономику или масштабы государственного вмешательства следует минимизировать для того, чтобы рынок мог свободно функционировать. Предметом нормативных исследований является также выбор наиболее эффективных способов достижения поставленных целей.

Проблема институциональной организации рынка труда может рассматриваться и с позиций логики теории групп М. Олсона. Согласно этой логике работодатели, как представители малой группы, могут легко самоорганизоваться для противодействия конкурирующим силам как на рынке товаров, так и на рынке факторов производства. Действия малых групп предпринимателей на товарных рынках достаточно глубоко исследованы в экономической литературе, анализирующей особенности олигополистического поведения. Для настоящей работы интерес представляет вывод о том, что избирательные стимулы предпринимателей будут несоизмеримо выше избирательных стимулов (т.е. стимулов, которые применяются к индивидам избирательно, в зависимости от того, вносят ли они вклад в обеспечение коллективным благом или нет) рабочих, объединенных в профсоюз, потому что существуют неравные возможности по конкурентному производству коллективного блага для рабочих и для предпринимателей (менеджеров или

собственников предприятия).

В таких случаях необходимо институциональное вмешательство государства, создающего законодательные и организационные предпосылки для производства коллективного блага для наемных рабочих, поскольку они, как члены больших групп, находятся в худшем положении. Примером этому может служить экономическая политика и законодательство Германии относительно заключения тарифных договоров.

Экономические кризисы, сопровождавшиеся длительными неравновесиями как на товарных, так и на факториальных рынках, являлись «катализаторами» экономических и социальных изменений.

6.2 Институциональные изменения и их влияние на процесс становления и развития корпоративных отношений

В реальной действительности рыночные системы представляют собой «смешанные» экономики, в которых наряду с рыночным механизмом существует некоторое регулирующее вмешательство со стороны государства. Но страны со смешанными экономиками так различны, что их экономические системы очень трудно сравнивать. Действительно, смешанную экономику Швеции нельзя сравнивать со смешанной экономикой, например, Перу. Поэтому в экономической литературе осуществляются попытки выделить промежуточный тип хозяйственной системы, отличающийся по своим основным характеристикам, а главное, по экономической эффективности от хозяйства и каталлактики.

Такой промежуточный хозяйственный тип экономической системы получил название меркантилизма (или экономики властных группировок). Этот хозяйственный тип нельзя полностью отождествлять с меркантилизмом 15-18 веков. Современный «меркантилизм есть... вера в то, что экономическое процветание государства может быть гарантировано лишь правительственным регулированием националистического типа».

Меркантилизм как промежуточный тип хозяйственной системы

представляет собой экономику, в которой существует рыночный обмен, но институциональная структура не позволяет использовать преимущества расширенного рыночного порядка. Институциональная структура такого экономического порядка характеризуется сильным регламентирующим влиянием государства, которое существенно зависит от элитарных групп, получающих привилегии различного рода.

При меркантилизме:

1) господствует мнение, что благосостояние народа может быть достигнуто только благодаря государственному регулированию, причем действия государства часто заменяют или деформируют рыночный механизм;

2) ведется внешняя политика, которая способствует изоляции страны, прикрываемая лозунгом «опоры на собственные силы»;

3) в политической сфере демократические институты подчинены влиянию постоянно меняющихся властных групп.

Экономическая система, основанная на принципах меркантилизма, имеет существенные отличия, как от плановой, так и от рыночной экономики. В связи с этим Эрнандо де Сото пишет: «Будучи системой, в которой управление крайне регламентированным государством зависело от элитарных групп, которые, в свою очередь, кормились за счет государственных привилегий, меркантилизм резко отвергался как основоположником коммунизма Карлом Марксом, так и Адамом Смитом – основоположником экономического либерализма».

Экономика меркантилизма обычно включала все механизмы – законодательные, административные, регулирующие, – посредством которых преимущественно аграрные общества рассчитывали преобразовать себя в торговые и промышленные. Поэтому меркантилистическое государство посредством регламентов, субсидий, налогов и лицензий предоставляло привилегии избранным производителям и потребителям. Такая экономическая система, обладая признаками рыночной и плановой экономик, ни той, ни другой не является. Но самое главное заключается в том, что при прочих равных условиях, меркантилистическая экономика оказывается неэффективной по

сравнению с экономическими системами, основанными на плановом и рыночном способе координации хозяйственной деятельности.

Идея о существовании экономического порядка, подобного меркантилизму (в современном понимании), содержится в поздних работах Вальтера Ойкена. В отличие от идеальных двух типов экономических порядков, в реальной экономике он выделяет уже три их типа: полной конкуренции (это понятие нельзя смешивать с абстракцией совершенной конкуренции), централизованного регулирования и властных группировок.

Отличие меркантилизма от рыночной экономики можно проиллюстрировать в ходе анализа отношений собственности в двух этих системах. Формально преобладающими видами собственности в рыночной (меновой экономике или каталлактике) и меркантилистической системах является частная собственность, а в централизованном плановом хозяйстве - государственная или общенародная собственность. Но в реальности между институтами частной собственности в рыночной экономике и меркантилистической, существуют принципиальные различия.

В меркантилистической экономике частная собственность в большинстве случаев является фиктивной собственностью.

Эффективность использования такой собственности зависит от регламентации или преференций со стороны государства. Следовательно, возникает невозможность формирования реальных цен на объекты собственности. Агенты, пользующиеся покровительством государства, фактически владеют собственностью, формально являющейся частной или общественной. Так как в меркантилистской экономической системе всегда существует опасность потерять преференции государства, эксплуатация и функционирование объектов собственности будет вестись хищническими методами и, следовательно, всегда неэффективно в долгосрочном периоде.

Свободное предпринимательство в условиях меркантилизма, в большинстве случаев представляет утрюванную деятельность монополий. Поэтому то, что ошибочно принимается за либерализм некоторых российских

«господ либералов» есть лишь политика направленная на обеспечение свободы монополий обирать народ.

Самый большой урок из прошедшего десятилетия реформ заключается в следующем: экономическую систему, бывшую в СССР, нельзя было реформировать и преобразовать. Ее просто нужно было поэтапно заменять другой системой, создавая все условия для ее развития.

Переход к рыночному способу координации экономической деятельности обычно связан с развитием не только самих рынков, но и транзакционного сектора экономики. К началу реформ российская экономика не обладала ни тем, ни другим. Наличие реальных цен и рынков позволит сконцентрировать собственность у индивидов, имеющих возможность и умения (предпринимательские способности) ее эффективного использования для получения (максимизации) прибыли. В противном случае, выбранный путь раздачи государственной собственности в процессе приватизации своим друзьям и приятелям, является плохой альтернативой, проигрывающей в итоге аллокативной эффективности рыночного механизма, что подтверждает практика функционирования реформируемой экономики.

В ходе экономических реформ государство вместо того, чтобы создавать новые механизмы экономической координации - рынки и их институты, заменяло их властным распределением ресурсов в зависимости от предпочтений политических элит. Больше всего эта тенденция проявилась в ходе приватизации. Историки могут с полным основанием заинтересоваться тем, как программы, осуществленные «архитекторами» российской приватизации, смогли привести к нынешней системе экономической олигархии и дезорганизации. Теория «грабящей руки» рассматривает государство как безнадежно коррумпированное, в то же время на частный сектор оно смотрит сквозь «розовые очки». Однако осуществляемая программа передачи активов в частный сектор без регулирующих гарантий преуспела лишь в том, что надела на «грабящую руку» «мягкую перчатку» приватизации. «Грабящая рука» продолжает грабить, и надежд на ограничение обществом такого грабежа стало

даже меньше.

Размыванию прав собственности также способствовала правовая неопределенность способов распоряжения некоторыми видами собственности, например собственности на землю. Такое положение дел не только снижает стоимость ресурса (в данном случае земли) но и предоставляет дополнительные возможности по контролю за возможностями его использования чиновникам.

Для эффективного функционирования рыночной экономики свобода заключения контрактов имеет решающее значение. Отход от принципа свободы выбора агента для заключения контракта к принципу «*c'est a prendre ou a laisser*» (хочешь - бери, не хочешь - тебе же хуже - фр.), является причиной усложнения процедуры контрактации, что снижает эффективность обмена. В России, к сожалению, стал обычной хозяйственной практикой именно второй принцип. Этому есть множество подтверждений, например, многочисленные запреты региональных властей на вывоз и реализацию сельскохозяйственной или иной продукции за рамками своего региона.

Вместо организации рынков государство в лице реформаторов преуспело в создании институциональных барьеров. Трудно найти вид хозяйственной деятельности, который не требовал бы лицензирования, либо разрешительного способа согласования условий деятельности с властными структурами. Отрицательный координационный эффект различного рода ограничений усиливается тем фактом, что такие ограничения действуют избирательно в зависимости от льгот и других преференции, распределение которых зависит от того же государственного аппарата.

Льготы нарушают работу основного информационного и распределяющего механизма рыночной экономики - системы ценообразования. Под влиянием льгот ресурсы в экономике распределяются на основе искаженных ценовых ориентиров, что создает различного рода перекосы в организации экономической системы, и это приводит к перепроизводству одних благ и недопроизводству других. Льготы нарушают (изменяют) мотивацию экономической деятельности индивидов. Льготы формируют правила и

механизмы (институты) квазирыночного поведения. Льготы порождают злоупотребления у лиц (чиновников), ведающих их распределением, т.е. коррупцию. Такое положение дел приводит к образованию своеобразного рынка льгот. Этот квази - рынок обуславливает создание ситуации, в которой льготы будут доступны не действительно нуждающимся в них слоям населения, а наоборот, лицам с довольно высоким доходом, обладающим доступом к информации и власти. В большинстве случаев предоставление льгот не способствует решению проблемы, вызвавшей подобный шаг, а наоборот, усугубляет ее. Например, различные дотации и налоговые льготы не позволили акционерному обществу АвтоВАЗ выпускать конкурентоспособные автомобили. Эти преференции принесли пользу только некоторым чиновникам и небольшой группе бизнесменов, тесно с ними связанных. Подобных примеров можно найти множество на страницах печати и среди реалий хозяйственной жизни России.

Тест 1 по теме .

1) Правильно, ли следующее утверждение. Успешный поиск ренты в современном обществе – это фактически прерогатива влиятельных распределительных коалиций, а не отдельных индивидов.

а) нет.

б) да.

2) Рентоориентированные стратегии в институциональной экономике — это:

а) **максимизация богатства членов группы за счет богатства общества в целом.**

б) минимизация богатства членов группы за счет богатства общества в целом.

в) уравнивание богатства членов группы и общества в целом.

3) Правильно, ли следующее утверждение. Распространение рентоориентированного поведения негативно отражается на основных макроэкономических показателях.

а) да.

б) нет.

4) Причиной неосуществимости абсолютно вертикальных или абсолютно горизонтальных форм общественной контракции является:

- а) ограниченность монопольной власти;
- б) наличие проблемы безбилетника;
- в) наличие рациональной неосведомленности в вопросах политики;
- г) наличие информационной асимметрии;
- д) **все варианты верны.**

5) Коррупция — это:

- а) извлечение государственными чиновниками частных доходов из государственной собственности;
- б) сращивание административной и политической коррупции;
- в) неспособность центральной власти самостоятельно полноценно контролировать все сферы экономической жизни.
- г) **все варианты верны.**

б) Правильно, ли следующее утверждение. В случае институализации коррупции на откуп отдаются отдельные сферы предпринимательской деятельности.

а) **да.**

б) **нет.**

7) Почему институализация коррупции оказывает дестабилизирующее воздействие на экономическую активность индивидов.

- а) наличие системы перераспределения доходов в пользу чиновников;
- б) наличие неформальных контрактов;
- в) наличие чиновничьих группировок;
- г) **все варианты верны.**

8) Согласно утверждениям Д. Норта

- а) важной особенностью институциональных изменений является наличие почти у всех этих изменений исключительно инкрементного характера.
- б) **дискретные институциональные изменения отождествляются с изменениями в формальных нормах и правилах, относящихся к уровню**

институциональной среды, а инкрементные — с изменениями институциональных соглашений, локальных неформальных норм и правил.

в) инкрементные институциональные изменения отождествляются с изменениями в формальных нормах и правилах, относящихся к уровню институциональной среды, а дискретные — с изменениями институциональных соглашений, локальных неформальных правил и норм.

Самостоятельная работа студентов по теме 6

Методические рекомендации к написанию контрольной работы по теме 6. «Государство как агент по производству общественных благ» по дисциплине «Институциональная среда корпоративного управления».

На основании статей 30-32, 43 ФЗ РФ «Об акционерных обществах» проведите анализ ситуации, сложившейся в сфере корпоративного управления в рамках институциональной среды, и поведение государства, как агента по созданию общественных благ. Можно ли рассматривать механизм обеспечения правил ведения корпоративных отношений на основе требований, изложенных в федеральном законе «Об акционерных обществах», как общественное благо, позволяющее сформировать институциональную среду корпоративного управления. Ответ обоснуйте.

Максимальная сумма баллов по данной форме контроля студента равна 10 баллам, которые получают в результате оценки студента и его работы по следующим критериям:

1 группа: критерии оценки контрольной работы

- оформление; (0.5 балла)
- полное раскрытие поставленных целей и решение задач по теме данного исследования. (2 балла)
- использование для написания реферата рекомендованные литературные
- источники, включая периодические издания. (2 балла)

2 группа: критерии оценки студента.

- владение терминологией и методами, используемые при оценки дивидендной политики. (2 балла)
- знание современного нормативно-правового регулирования рынка корпоративного контроля в РФ; (2 балла)
- умение подтверждать свои выводы на поставленный вопрос конкретными примерами; (2 балл)
- умение формулировать выводы; (1 балла)
- оригинальность мышления и образность восприятия. (0.5 балла)

Тема 7. Институт собственников в рамках корпоративной стратегии корпоративного управления

Ключевые слова: корпоративная стратегия, институт корпоративного управления, миноритарные акционеры, методы корпоративного управления, институт собственников, эффективность корпоративного управления.

В целях наиболее комплексного рассмотрения корпоративной стратегии необходимо предварить его изучением аспектов развития института корпоративного управления, в рамках которого корпоративная стратегия и формируется.

В настоящее время современное рыночное экономическое пространство характеризуется наличием корпоративной формы бизнеса, собственником которой является широкий круг физических и юридических лиц. Основными предпосылками развития данного процесса стало значительное расширение масштабов производственной деятельности крупных компаний развитых стран, выход на новые рынки, обострение конкуренции, что обозначило процесс интернационализации и глобализации мирового хозяйства. Для такого расширения компаниям необходимы дополнительные финансовые средства, которые они стараются получить за счет эмиссии акций или инвестирования денежных средств в ценные бумаги других компаний на начальном этапе своего

развития. Таким образом, корпорации выходят на фондовые рынки и вступают во взаимодействие с внешними инвесторами.

Одним из проявлений процесса глобализации хозяйственной жизни стало укрупнение инвестиционных процессов, что способствовало упрощению перемещения в пределах мирового рынка огромных финансовых ресурсов, накопленных в развитых странах. Это привело к обострению конкуренции за получение капитала компаниями разных стран. Они стали ориентироваться на требования инвесторов, основным из которых является качество корпоративного управления. Мировая практика показала, что эффективное корпоративное управление облегчает компаниям доступ на рынки капитала, повышает доверие к ним со стороны инвесторов и способствует повышению их конкурентоспособности.

Эффективность корпоративного управления прямо влияет на приток внешних инвестиций в экономику страны. Именно поэтому проблема корпоративного управления имеет особое значение в России.

В стратегическом смысле это означает повышение конкурентоспособности России на мировых финансовых рынках. В январе 2002 года были внесены изменения и дополнения в Федеральный закон от 31.12.95 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Федеральная служба по финансовым рынкам выступила с инициативой разработать и реализовать программу по улучшению корпоративного управления. Одним из основных элементов этой программы является внедрение в практику принципов передового корпоративного управления.

Внедрение корпоративного управления в практику российских предприятий способствует повышению инвестиционной привлекательности компании как на российском, так и на зарубежных фондовых рынках, а также успешному первичному размещению акций ряда крупных и средних российских компаний.

Для построения эффективной системы корпоративного управления в

управлении предприятием используют следующие методы.²¹

Классификационные признаки	Классификационные группировки
1. по типам методик	1. функциональные 2. инструментальные
2. по объекту управления	2.1 подсистемы корпоративного менеджмента 2.2 функции корпоративного менеджмента 2.3 управленческие решения
3. по направлению воздействия	3.1 коллективы и отдельные работники 3.1.1. экономические методы 3.1.2 организационно-административные 3.1.3 социально-психологические 3.2 методология решения задач 3.2.1 моделирование решений 3.2.3 инструментальные методы
4. по характеру воздействия	4.1 организационно-административные 4.2 экономические 4.3 социально-психологические
5. по видам инструментальных методик	5.1 моделирование 5.2 инструментальные 5.3 экспертные

В корпорации управление объединенными капиталами осуществляется на профессиональной основе. Привлечение акционерного капитала является

²¹ И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, Н.Г. Ольдерогге и др. Корпоративный менеджмент. с. 306.

необходимым условием расширения деятельности компании, но при этом нужно учитывать все издержки и риски.

Следует отметить, что хотя и внедрение корпоративного управления носит рекомендательный характер, но в тоже время дает преимущество организациям в случае их выхода на фондовый рынок. Об этом свидетельствует следующее:

«2. Рекомендовать организаторам торговли на рынке ценных бумаг и фондовым биржам (далее - организаторам торговли на рынке ценных бумаг):

предусматривать в правилах допуска ценных бумаг к обращению и исключения ценных бумаг из обращения через организатора торговли на рынке ценных бумаг, в качестве одного из условий включения ценных бумаг эмитентов в котировальные листы организатора торговли на рынке ценных бумаг представление эмитентами ценных бумаг организатору торговли на рынке ценных бумаг информации о следовании положениям Кодекса корпоративного поведения;

раскрывать указанную информацию путем ее размещения на сайте организатора торговли на рынке ценных бумаг в сети Интернет или опубликования в печатных изданиях, или иным образом.»²²

"Корпоративное поведение" - понятие, охватывающее разнообразные действия, связанные с управлением хозяйственными обществами. Корпоративное поведение влияет на экономические показатели деятельности хозяйственных обществ и на их способность привлекать капитал, необходимый для экономического роста. Совершенствование корпоративного поведения в Российской Федерации - важнейшая мера, необходимая для увеличения притока инвестиций во все отрасли российской экономики как из источников внутри страны, так и от зарубежных инвесторов. Одним из способов такого совершенствования может стать введение определенных стандартов,

²² ФЕДЕРАЛЬНАЯ КОМИССИЯ ПО РЫНКУ ЦЕННЫХ БУМАГ РАСПОРЯЖЕНИЕ от 4 апреля 2002 г. N 421/р О РЕКОМЕНДАЦИИ К ПРИМЕНЕНИЮ КОДЕКСА КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ

установленных на основе анализа наилучшей практики корпоративного поведения.

Целью применения стандартов корпоративного поведения является защита интересов всех акционеров, независимо от размера пакета акций, которым они владеют. Чем более высокого уровня защиты интересов акционеров удастся достичь, тем на большие инвестиции смогут рассчитывать российские акционерные общества (далее - общества), что окажет положительное влияние на российскую экономику в целом.

Положения Кодекса базируются на признанных в международной практике принципах корпоративного управления, разработанных Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), в соответствии с которыми в последние годы рядом других государств были приняты кодексы корпоративного управления и аналогичные им документы.

Кодекс представляет собой свод рекомендаций. Применение обществом положений Кодекса должно быть добровольным, основанным на стремлении повысить привлекательность общества в глазах существующих и потенциальных инвесторов.

В Кодексе раскрываются основные принципы наилучшей практики корпоративного поведения, в соответствии с которыми российские общества могут строить свою систему корпоративного поведения, а также содержатся рекомендации по практической реализации данных принципов и раскрытию соответствующей информации.

При формировании собственной политики корпоративного поведения общества могут самостоятельно определять, каким правилам и процедурам, рекомендованным Кодексом, им следовать, и (или) разрабатывать иные правила и процедуры в соответствии с принципами корпоративного поведения, раскрытыми в Кодексе.

ПРИНЦИПЫ КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ

Корпоративное поведение должно быть основано на уважении прав и законных интересов его участников и способствовать эффективной деятельности общества, в том числе увеличению стоимости активов общества, созданию рабочих мест и поддержанию финансовой стабильности и прибыльности общества.

Основой эффективной деятельности и инвестиционной привлекательности общества является доверие между всеми участниками корпоративного поведения. Принципы корпоративного поведения - это исходные начала, лежащие в основе формирования, функционирования и совершенствования системы корпоративного управления обществ.

Данные принципы сформулированы с учетом Принципов корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), международной практики в сфере корпоративного поведения, а также опыта, накопленного в России со времени принятия Федерального закона "Об акционерных обществах".

1. Практика корпоративного поведения должна обеспечивать акционерам реальную возможность осуществлять свои права, связанные с участием в обществе.

1.1. Акционерам должны быть обеспечены надежные и эффективные способы учета прав собственности на акции, а также возможность свободного и быстрого отчуждения принадлежащих им акций.

1.2. Акционеры имеют право участвовать в управлении акционерным обществом путем принятия решений по наиболее важным вопросам деятельности общества на общем собрании акционеров.

1.3. Акционерам должна быть предоставлена возможность участвовать в прибыли общества.

1.4. Акционеры имеют право на регулярное и своевременное получение полной и достоверной информации об обществе.

1.5. Акционеры не должны злоупотреблять предоставленными им правами.

Не допускаются действия акционеров, осуществляемые исключительно с намерением причинить вред другим акционерам или обществу, а также иные злоупотребления правами акционеров.

2. Практика корпоративного поведения должна обеспечивать равное отношение к акционерам, владеющим равным числом акций одного типа (категории). Все акционеры должны иметь возможность получать эффективную защиту в случае нарушения их прав.

Доверие к обществу в очень большой степени основывается на равном отношении общества к равным акционерам. Равными акционерами для целей настоящего Кодекса считаются акционеры, владеющие одинаковым числом акций одного типа (категории).

3. Практика корпоративного поведения должна обеспечивать осуществление советом директоров стратегического управления деятельностью общества и эффективный контроль с его стороны за деятельностью исполнительных органов общества, а также подотчетность членов совета директоров его акционерам.

3.1. Совет директоров определяет стратегию развития общества, а также обеспечивает эффективный контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества.

3.2. Состав совета директоров общества должен обеспечивать наиболее эффективное осуществление функций, возложенных на совет директоров.

3.3. Рекомендуются, чтобы члены совета директоров активно участвовали в заседаниях совета директоров и комитетов совета директоров.

3.4. Совет директоров обеспечивает эффективную деятельность исполнительных органов общества и контролирует ее.

4. Практика корпоративного поведения должна обеспечивать исполнительным органам общества возможность разумно, добросовестно, исключительно в интересах общества осуществлять эффективное руководство текущей деятельностью общества, а также подотчетность исполнительных органов совету директоров общества и его акционерам.

4.1. Обществам рекомендуется создавать коллегиальный исполнительный орган (правление), к компетенции которого следует отнести решение наиболее сложных вопросов руководства текущей деятельностью общества.

4.2. Состав исполнительных органов общества должен обеспечивать наиболее эффективное осуществление функций, возложенных на исполнительные органы.

4.3. Исполнительным органам рекомендуется действовать в соответствии с финансово-хозяйственным планом общества.

4.4. Рекомендуется, чтобы вознаграждение генерального директора (управляющей организации, управляющего) и членов коллегиального исполнительного органа соответствовало их квалификации и учитывало их реальный вклад в результаты деятельности общества.

5. Практика корпоративного поведения должна обеспечивать своевременное раскрытие полной и достоверной информации об обществе, в том числе о его финансовом положении, экономических показателях, структуре собственности и управления в целях обеспечения возможности принятия обоснованных решений акционерами общества и инвесторами.

5.1. Акционеры должны иметь равные возможности для доступа к одинаковой информации.

5.2. Информационная политика общества должна обеспечивать возможность свободного и необременительного доступа к информации об обществе.

5.3. Акционеры должны иметь возможность получать полную и достоверную информацию, в том числе о финансовом положении общества, результатах его деятельности, об управлении обществом, о крупных акционерах общества, а также о существенных фактах, затрагивающих его финансово-хозяйственную деятельность.

5.4. В обществе должен осуществляться контроль за использованием конфиденциальной и инсайдерской информации.

6. Практика корпоративного поведения должна учитывать предусмотренные законодательством права заинтересованных лиц, в том числе работников общества, и поощрять активное сотрудничество общества и заинтересованных лиц в целях увеличения активов общества, стоимости акций и иных ценных бумаг общества, создания новых рабочих мест.

6.1. Для обеспечения эффективной деятельности общества его исполнительные органы должны учитывать интересы третьих лиц, в том числе кредиторов общества, государства и муниципальных образований, на территории которых находится общество или его структурные подразделения.

6.2. Органы управления общества должны содействовать заинтересованности работников общества в эффективной работе общества.

7. Практика корпоративного поведения должна обеспечивать эффективный контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества с целью защиты прав и законных интересов акционеров.

7.1. В обществе рекомендуется создавать эффективно функционирующую систему ежедневного контроля за его финансово-хозяйственной деятельностью. Для этого рекомендуется, чтобы деятельность общества осуществлялась на основе финансово-хозяйственного плана, ежегодно утверждаемого советом директоров общества.

7.2. Обществу рекомендуется разграничивать компетенцию входящих в систему контроля за его финансово-хозяйственной деятельностью органов и лиц, осуществляющих разработку, утверждение, применение и оценку системы внутреннего контроля. Разработку процедур внутреннего контроля рекомендуется поручить службе внутреннего контроля (далее - контрольно-ревизионная служба), независимой от исполнительных органов общества, а утверждение процедур внутреннего контроля - совету директоров общества.

7.3. В обществе рекомендуется наладить эффективное взаимодействие внутреннего и внешнего аудита.²³

Центральным элементом системы управления стоимостью компании

²³ Кодекс корпоративного поведения ФК ЦБ от 5 апреля 2002 года.

является ее корпоративная стратегия. Она, как и другие стратегии, должна формироваться на принципах максимизации стоимости. На общекорпоративном уровне стратегия определяет направление ведения бизнеса, усиление корпоративных конкурентных преимуществ, в частности от совместной деятельности деловых единиц корпорации, и преодоление недостатков. Использование классификации корпоративных стратегий повышает эффективность и оперативность процесса формирования корпоративной стратегии.

Корпоративная стратегия обосновывает функционирование компании в нескольких сегментах рынка, а также методы и инструменты создания стоимости в результате владения отдельными предприятиями, а также характер конкуренции каждого из них. Корпоративная стратегия связывает разные подразделения корпорации в единое целое для обеспечения максимального прироста ее стоимости. Она дает ответ на вопрос, почему фирма конкурирует с другими компаниями одновременно в нескольких видах деятельности, какие потенциальные преимущества способна дать конкуренция одновременно в этих сферах деятельности. Таким образом, разработка корпоративной стратегии представляет собой мощный инструмент управления стоимостью на общекорпоративном уровне, который основан на многовариантном сценарном анализе и оценке синергетического эффекта корпоративной деятельности. Это обусловлено следующими причинами: во-первых, рост конкуренции делает многие из корпоративных стратегий бесперспективными; во-вторых, инновационный процесс на современном этапе экономического развития наиболее эффективен при сочетании подходов из существенно отличных между собой областей науки. Существует ряд примеров, в которых ученые и практики, работающие в междисциплинарном пространстве, достигли впечатляющих результатов. В качестве примера можно отметить получение нобелевских премий учеными в области неoinституционализма (изучение социальных процессов экономическими методами), и в области теории опционов (применение аппарата математической статистики в теории финансов).

При разработке корпоративной стратегии необходимо учитывать конкурентные преимущества, которые обеспечиваются данной стратегией и которые позволят предприятию создавать новую стоимость. Стратегия должна быть выбрана на основе анализа конкурентов, конъюнктуры рынка в целом, и имеющихся материальных и нематериальных активов и профессиональных ресурсов. В стратегии должны присутствовать следующие элементы управления стоимостью:

- 1) Формирование группы допущений о будущем развитии внешней и внутренней среды предприятия.
- 2) Учет ограничений по финансовым, человеческим и производственным ресурсам, включая ограничения, определяемые корпоративной социальной ответственностью, а также возможностей по смягчению этих ограничений.
- 3) Определение основных факторов стоимости, включая институциональные факторы
- 4) Выявление, учет и управление транзакционными издержками
- 5) Определение ключевых сфер компетенции компании
- 6) Построение модели прогнозирования динамики ключевых факторов стоимости при различных допущениях
- 7) Оценка стоимости бизнеса при выборе каждой стратегии с учетом альтернативных издержек.
- 8) Сравнительный анализ альтернативных сценариев, с учетом рисков.

Управление стоимостью фирмы должно быть направлено на максимальное увеличение благосостояния акционеров с учетом ограничений корпоративной социальной ответственности бизнеса. Чаще всего данная цель отражена в миссии компании, определяющей его стратегическую цель. Корпоративная стратегия определяет способ, каким фирма может реализовать свою стратегическую цель.

В отличие от традиционного представления о том, что корпоративная стратегия должна строиться на результатах анализа стратегий деловых единиц, разработанная нами концепция управления стоимостью в постиндустриальной

экономике расширяет возможности стратегического корпоративного менеджмента. Центральным элементом этой системы управления стоимостью выступает интеллектуальный капитал (нематериальные активы), и его основная составляющая – человеческий капитал. Такой ракурс изучения процесса управления стоимостью выдвигает на первый план знания и умения сотрудников компании и, главное, их способности принятия эффективных управленческих решений.

Система управления стоимостью, построенная на принципах институционализма, требует нового понимания корпоративной стратегии. Фактически ее формирование необходимо осуществить в институциональной среде, влияние которой в эпоху развития экономики знаний постоянно возрастает. Эффективность институционального подхода в современных условиях объясняется ростом влияния социальных факторов на экономику, центральным из которых является человеческий фактор.

В соответствии с теорией фирмы, разработанной Коузом, фирму необходимо рассматривать не как неделимый субъект, а на уровне ее сотрудников – индивидов, то есть на уровне принятия управленческих решений. Одновременно, все более актуальным в корпоративном управлении становится изучение и управление развитием внутрифирменной институциональной среды. Успех многих управленческих решений, инициатив сотрудников зависит от предварительной подготовки внутрифирменной институциональной среды, от взаимодействия вновь внедряемых институтов с уже существующими, а также от их последующего «культивирования» в рамках корпоративной культуры. Эволюция внутрифирменных институтов является, таким образом, важнейшим фактором управления стоимостью.

Самостоятельная работа студентов по теме 7

Рекомендованной формой внеаудиторной работы в данной теме выступает написание контрольной работы по заданным вопросам.

Целью осуществления данного вида самостоятельной внеаудиторной

работы студента является приобретение знаний и навыков для решения теоретических и практических задач по специальности «финансовый менеджмент».

Помимо практической важности самостоятельная работа формирует самостоятельность не только как совокупность определенных умений и навыков, но и как черту характера личности специалиста высшей квалификации. Поэтому на последних курсах обучения студента самостоятельная работа должна составлять основу аудиторной и внеаудиторной подготовки студентов. К рационально поставленной самостоятельной работе студентов в условиях рыночной экономики предъявляется *требование* не только овладеть наукой через учебный процесс, но и выработать умение самостоятельно добывать знания после окончания вуза с целью непрерывного последипломного образования.

В процессе изучения темы студентам рекомендуется предоставить и защитить выполненную контрольную работу по предложенным темам. Основной задачей при написании контрольной работы является выявление закономерностей развития дивидендной политики в корпорации, определении размеров дивидендных выплат, определении темпов потенциального роста фирмы. В заключении необходимо обосновать полученные результаты исследования, используя рекомендованную литературу. Максимальная сумма баллов по данной форме контроля студента равна 10 баллам, которые получают в результате оценки студента и его работы по следующим критериям:

1 группа: критерии оценки контрольной работы

11.2 Оформление; (0.5 балла)

11.3 полное раскрытие поставленных целей и решение задач по теме данного исследования. (2 балла)

11.4 использование для написания реферата рекомендованных литературных источников, включая периодические издания. (2 балла)

2 группа: критерии оценки студента.

11. владение терминологией и методами, используемыми при определении преимуществ и недостатков дивидендной политики в РФ, ее влияние на корпоративную культуру организации. (2 балла)
12. Знание современного нормативно-правового регулирования рынка корпоративного контроля в РФ; (1 балла)
13. Умение подтверждать свои выводы конкретными примерами; (1 балл)
14. Умение формулировать выводы; (1 балл).

Глоссарий

Вертикальная интеграция — это процесс замещения трансакций на рынках ресурсов и продуктов внутрифирменными трансакциями.

Внешние эффекты — величина полезности или издержек, которые не отражены (неспецифированы) в условиях контрактов.

Государственная собственность — режим использования ограниченного ресурса, при котором исключительность доступа существует не только для аутсайдов, но и для инсайдеров.

Государство — это организация со сравнительными преимуществами в осуществлении насилия, распространяющимися на географический район, границы которого устанавливаются его способностью облагать налогом подданных, использующая эти преимущества для предоставления общественных благ.

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

Дискретные институциональные альтернативы — это совокупность системно замкнутых (неделимых, взаимодополняющих) наборов правил, опосредующих взаимодействие между людьми по поводу ограниченных благ.

Институт — это совокупность, состоящая из правила или нескольких правил и внешнего механизма принуждения индивидов к исполнению этого правила.

Институциональная среда — совокупность основополагающих социальных, политических, юридических и экономических правил, определяющих рамки человеческого поведения.

Институциональное равновесие — это такая ситуация, в которой при данном соотношении сил игроков и данном наборе контрактных отношений, образующих экономический обмен, ни один из игроков не считает для себя выгодным тратить ресурсы на реструктуризацию соглашений.

Институциональные соглашения — это договоренности между индивидами и/или их группами, определяющие способы кооперации и конкуренции.

Исключительное правомочие собственности — правомочие, субъект которого в состоянии эффективно исключить других экономических агентов из процесса принятия решения относительно использования данного правомочия.

Классический контракт — полный и формализованный контракт, предполагающий расторжение соглашения при возникновении конфликтной ситуации, гарантом его выполнения является государство.

Коммунальная собственность — режим использования ограниченных ресурсов, в рамках которого исключительными правами обладает группа людей.

Контракт — это совокупность правил, структурирующих в пространстве и во времени обмен между двумя (и более) экономическими агентами посредством определения обмениваемых прав и взятых обязательств и определения механизма их соблюдения.

Неоклассический контракт — неполный, предполагающий непрерывность отношений сторон при возникновении конфликтной ситуации до завершения сделки. Гарант выполнения контракта — третья сторона.

Неформальные правила — правила, существующие в памяти участников различных социальных групп, в роли гаранта которых выступает любой участник группы, заметивший их нарушение.

Общественные блага — блага, для которых отсутствуют как исключительность доступа, так и конкурентность при потреблении.

Ограниченная рациональность — это ограниченность возможностей экономических агентов по переработке информации.

Оппортунистическое поведение — поведение, нацеленное на преследование собственного интереса и не ограниченное соображениями морали, т.е. связанное с использованием обмана, хитрости и коварства.

Отношенческий контракт — неполный, предполагающий длительное сотрудничество сторон; гарант выполнения контракта — один или оба

контрагента.

Потребительский внешний эффект — экстерналия, возникающая на основе необособляемых друг от друга прямой функциональной зависимости полезности от количества потребляемого блага для одного человека и обратной (прямой) функциональной зависимости для другого человека.

Права собственности — это такие разрешенные и защищенные от препятствий к их осуществлению возможные способы использования ограниченных ресурсов, которые являются исключительной прерогативой отдельных индивидов или групп.

Правила — это модели или образцы поведения, говорящие о том, как следует себя вести в той или иной ситуации.

Проблема безбилетника — это затрудненность осуществления взаимовыгодных коллективных действий из-за возможности получения экономическими агентами выгоды без участия в общих издержках.

Рынок — это множество симметричных избирательных обменов, пропорции в которых регулируются механизмом цен.

Свободный доступ — ситуация, в которой ни один из экономических агентов не может исключать других из доступа к данному благу.

Селективные стимулы — стимулы, которые применяются к индивидам избирательно, в зависимости от того, вносят ли они вклад в обеспечение общественным или коллективным благом или нет.

Спецификация права собственности — это создание режима исключительности для отдельного индивида или группы посредством определения субъекта права, объекта права, набора правомочий, которыми располагает данный субъект, а также механизма, обеспечивающего их соблюдение.

Специфический актив (ресурс) — актив или ресурс, приобретающий особую ценность в рамках данных контрактных отношений.

Теорема Коуза — если трансакционные издержки равны нулю, то окончательное размещение ресурсов Парето-оптимально вне зависимости от

первоначального распределения прав собственности.

Теорема Познера — при высоких транзакционных издержках законодательство должно избирать и устанавливать наиболее эффективное из всех доступных распределение прав собственности.

Технологический внешний эффект — экстерналия, возникающая на основе существования технологической зависимости выпуска одного экономического агента от объема производимых товаров или услуг другого экономического агента.

Транзакционные издержки — это ценность ресурсов, затрачиваемых на осуществление транзакций.

Транзакция — отчуждение и присвоение прав собственности и прав свободы, принятых в обществе.

Фирма — это множество асимметричных неизбирательных обменов, в которых координация деятельности индивидов осуществляется посредством команд.

Формальные правила — правила, существующие в форме официальных текстов или удостоверенных третьей стороной устных договоренностей, в роли гарантов которых выступают индивиды, специализирующиеся на этой функции.

Частная собственность — режим использования ограниченного ресурса, при котором исключительными правами обладает отдельный индивид.

Эффект блокировки — создание препятствий изменению правил организациями, получающими распределительные выгоды от использования действующих правил.

Список рекомендованной литературы по дисциплине
«Институциональная среда корпоративного управления»

1. Агеев Д. Формирование российской модели корпоративного управления: институциональный аспект. Вестник воронежского университета. Серия: Экономика и управление. 1. 2007.
2. Антонов В. Теоретические проблемы корпоративного управления. Проблемы теории и практики корпоративного управления. 5. 2008.
3. Барков С. А. Теория организации (институциональный подход) / С. А. Барков. - М. КДУ, 2009.-2009.-296 с.
4. Газин Г. Корпоративное управление в России. Вестник. MsKinsey. Теория и практика управления. 3. 2013.
5. Гутник В. Рыночные институты и трансформации российской экономики. / МЭиМО. 2008. 7. С. 33-39.
6. Кондратьев В. Корпоративное управление: особенности и тенденции развития. Корпоративное управления. 1. 2002.
7. Крамин Т.В. Направление и механизмы преобразования институционального окружения корпоративного сектора российской экономики. Экономика. Вектор науки ТГУ. 4 (22). 2012.
8. Малахов С. Некоторые аспекты теории несовершенного конкурентного равновесия (двух фактурная модель трансакционных издержки) / Вопросы экономики. 2009 . 10. С. 77-86.
9. Новоселов А.В. Институты, модели корпоративного управления и поведения фирм: комплексный анализ. ИЭУ отделение РАН. Экономика и управление. 11. 2010. с. 176-179.
10. Нуртдинов Р. М. Институциональная система как фактор экономического развития. / Р. М. Нуртдинов. Ученые записки Казанского Университета. - 2011. Т 153. Кн. 4. Серия гуманитарные науки.
11. Олейник А. Издержки и перспективы реформы в России : институциональный подход. / МЭиМО. 2010-1-с.12.

12. Радаев В.В. Российский бизнес: структура транзакционных издержки. Общественные науки современность. 2009. -6- с. 32-38.
13. Радаев В.В . Формирование новых российских рынков: транзакционные издержки, формы контроля и деловая этика. М.: Центр политических технологий. 2008. С. 16.
14. Сычева В.О. Институциональный механизм реализации корпоративного интереса. Российское предпринимательство. 10. 1(99). 2007. с. 53-56
15. Шаванс Б. Типы и уровни правил в организационных институтах и системах./Б . Шаванс. / РАН, Институт экономики. 2003-6-с. 4-21-ISSN 0042-8736.
16. Шаститко А. Е . Новая институциональная экономическая теория. -4- е издание./ А. Е. Шаститко. - М.: Экономический факультет МГУ. ТЕИС. 2007.- 591с..

Интернет — источники:

1. <http://ecsocman.hse.ru/data/2011/03/04/1214893419/34.pdf>
2. http://www.vestnik.vsu.ru/pdf/econ/2007/01/aggev_rus.pdf
3. <http://www.lib.csu.ru/vch/209/017.pdf>
4. <http://www.consultant.ru/popular/stockcomp/>