

АНЖЕЛА ВЛАДИМИРОВНА РУГАЧЕВА

старший преподаватель кафедры экономической теории
и финансов экономического факультета, Петрозаводский
государственный университет
rav@sampo.ru

ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ КАК ЧАСТЬ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО МЕХАНИЗМА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИРМЫ

В статье рассматриваются особенности институционального и финансового механизмов функционирования фирмы, позволяющие ей выводить значительные финансовые ресурсы за пределы российской экономики. Основное внимание уделяется характеристике финансового механизма современной фирмы и последствиям его функционирования для национальной экономики.

Ключевые слова: фирма, институциональный механизм функционирования фирмы, финансовый механизм функционирования фирмы

В настоящее время в экономике России активно протекают процессы ухода капитала за рубеж. Помимо того что деньги выводятся из экономического оборота отечественной экономики, российский бюджет недополучает значительных поступлений. Основными инструментами вывода капитала за границу являются использование оффшорных схем в предпринимательской деятельности и трансфертное ценообразование.

Приведем несколько примеров. По данным газеты «Ведомости», более 80 % экспорта угля из России осуществляется через оффшоры по заниженным ценам [15]. Речь идет в первую очередь об энергетическом угле. Крупнейшими экспортёрами такого сырья являются СУЭК, «Кузбассразрезуголь» и «Мечел». Эту цифру подтверждают данные проверок Счетной палаты, проведенных в 2009 году [15]. Счетная палата утверждает, что уголь, прежде всего энергетический, вывозится из России по ценам, которые на 30–54 % ниже мировых [15]. В. Путин в средствах массовой информации в 2008 году заявлял о двукратном по сравне-

нию с мировыми снижении цен на уголь компанией «Мечел». Б. Хейфец приводит факты о четырехкратном занижении цен этой компанией по сравнению с внутренними (1,1 тыс. руб. за 1 т против 4,1 тыс. руб. за 1 т соответственно) при продаже коксующегося угля через свою дочернюю компанию в Швейцарии (оффшорного трейдера) [13].

Чистый отток капитала через оффшорные юрисдикции в сентябре 2008 года составил примерно 25 млрд, в октябре – порядка 50 млрд долларов США (это примерно 3,5 % ВВП России за 2008 год) [13]. Это данные в расчете на один месяц.

Летом 2009 года Росфинмониторинг заявил о том, что с начала 2009 года около 300 млрд руб. были выведены из России в оффшоры через банки стран Балтии [14], которые рассматриваются как основной канал вывода капитала за границу. Это составляет почти 1 % ВВП России за 2008 год.

Не секрет, что субъекты применения оффшорных схем и трансфертного ценообразования – прежде всего крупные корпорации. Однако эти методы управления финансами доступны также и

фирмам меньшего размера. Речь идет именно о фирме, которая в современной экономической теории трактуется как «совокупность юридических лиц, контрактов, соглашений между различными предприятиями, у которой (совокупности) можно выделить единую стратегию и центр принятия решений, который может быть персонифицирован. В рамках данной совокупности возможны различные отношения между ее участниками (от прямых административных, иерархических до экономических на основе рыночного ценообразования)» [1; 35–36]. Институциональное устройство фирмы (или институциональный механизм ее функционирования) существенно отличается от других форм экономической организации и определяет финансовые возможности фирмы, являющиеся особенностями ее финансового механизма и приводящие к перечисленным выше эффектам.

Понимание целей и механизма функционирования фирмы должно позволить государству создать институты защиты от оппортунистического поведения фирм при наличии должной заинтересованности с его стороны. При этом заметим, что практически все компании, входящие в рейтинг «Эксперт-400», с организационной точки зрения являются вертикально интегрированными структурами, то есть фирмами. Первые десять крупнейших компаний в 2007 году по рейтингу «Эксперт-400» имели совокупную выручку, отраженную в официальной отчетности, на уровне 28 % ВВП страны. В 2009 году этот показатель, рассчитанный на основе рейтинга 100 крупнейших компаний по версии журнала «Деньги», составляет 33 % ВВП.

Институциональный механизм функционирования фирмы возникает как реакция на недостатки рыночного обмена. Замена рыночных отношений административными (или контрактными) позволяет собственникам ресурсов переложить ответственность на высшее управление фирмой и повысить эффективность принимаемых управленческих решений. К институциональным особенностям функционирования фирмы относятся: 1) стремление к минимизации трансакционных издержек через интеграцию; 2) существование треугольника собственности – контроль – управление, являющегося следствием организационного устройства фирмы; 3) существование агентского конфликта в результате асимметрии информации и возможности оппортунистического поведения; 4) наличие сети контрактных отношений, защищающих от разнообразных рисков.

Под институциональным механизмом функционирования фирмы следует понимать: во-первых, порядок взаимодействия фирмы с внешними институтами (институциональной средой); во-вторых, организацию взаимодействия в треугольнике собственности – контроль – управление; в третьих – между центром принятия решений и внутрифирменными подразделениями; в четвертых – между внутрифирменными подразделениями. То есть *институциональный механизм функ-*

ционирования фирмы представляет собой ее организационное устройство и порядок построения взаимоотношений между экономическими субъектами, объединенными в фирму.

На институциональный механизм функционирования фирмы оказывает влияние нецелевое использование внешних институтов. В статье «Нецелевое использование институтов: причины и следствия» Л. Полищук подробно исследует эту проблему. Полученные результаты позволяют сформулировать ряд особенностей, присущих институциональному механизму функционирования современных фирм (корпораций) в России: 1) сращивание корпораций с государством, 2) непрозрачность корпоративного сектора (в том числе по организационной структуре с точки зрения аффилированности), 3) использование институтов (например, института корпоративной социальной ответственности или института посредников) в качестве прикрытия для сговора между бизнесом и властью, приводящего к снижению трансакционных издержек для фирм по договоренностям с властями, например, по налоговым льготам (существование так называемого социального налога на бизнес), 4) большая способность преодолевать административные барьеры, 5) возможность (у крупного капитала) подчинять институты рыночной экономики своим интересам [7].

Финансовый механизм функционирования фирмы формируется, с одной стороны, на основе существующих институциональных рамок (гражданское, налоговое законодательство и т. п.), а с другой стороны – как следствие институционального устройства самой фирмы. Если институциональное устройство фирмы во многом является результатом стремления к экономии на трансакционных издержках, то финансовый механизм формируется вследствие стремления к снижению трансформационных издержек. Отличия финансового механизма функционирования фирмы и предприятия обобщены в табл. 1.

В большей степени предметом анализа в данной статье являются те общие особенности и дополнительные возможности, которые имеет фирма вне зависимости от своего рода деятельности, размера или организационно-правовой формы по сравнению с предприятием и которые являются следствием ее институционального устройства. Например, если предприятие может подпадать под юрисдикцию только российского законодательства, то в фирму могут входить предприятия, находящиеся в разных странах, в том числе в оффшорных зонах. Предприятие может использовать только один налоговый режим, под который оно подпадает в соответствии с действующим законодательством, в то время как фирма может состоять из предприятий, каждое из которых будет использовать свой, наиболее выгодный режим налогообложения. При этом получение доступа к оптимальному налоговому режиму будет возможно в том числе за счет переброски активов и персонала между предприятиями фирмы.

Таблица 1

Сравнительная характеристика предприятия и фирмы с точки зрения финансового механизма*

Важнейшие характеристики финансового механизма	Предприятие	Фирма
Организационное построение	является независимым юридическим лицом	состоит из совокупности предприятий
Цель функционирования	максимизация благосостояния владельцев	максимизация благосостояния владельцев
Метод управления трансакциями	рыночный	административный
Возможности использования трансфертных цен	отсутствуют	широко применяются
Возможности выбора режимов налогообложения	в соответствии с законодательством, иногда возможен выбор из нескольких вариантов	разные предприятия фирмы выбирают разные режимы налогообложения; возможность использования оффшоров
Потенциал привлечения долгового финансирования	относительно низкий	относительно высокий
Уровень эффекта финансового рычага	относительно низкий	относительно высокий
Инвестиционные возможности	пониженные	повышенные
Организация стратегического финансового планирования	самостоятельно	головной фирмой или собственной управляющей компанией для внутрифирменных подразделений
Самостоятельность в принятии финансовых решений	полная	у внутрифирменных подразделений – только оперативные. В ряде случаев даже оперативные решения принимаются руководством фирмы

*Составлено нами.

Исходя из организационного построения фирмы (как М-структуры) особенности ее финансового механизма вытекают из того, что целевые финансовые показатели фирмы (в качестве которых могут рассматриваться ее капитализация, размер прибыли и т. п.) складываются как их сумма по внутрифирменным подразделениям. А это дает возможность для построения множества оптимизационных моделей, основанных на варьировании различными параметрами отдельных структурных подразделений и результатами их деятельности. Замена рыночных отношений на административные, а также сеть контрактов, охватывающая отношения между внутрифирменными подразделениями, позволяют управлять денежными потоками таким образом, чтобы финансовые ресурсы концентрировались на том уровне иерархии, откуда они могут перераспределяться в соответствии с принятой финансовой стратегией. С этой целью используется централизованная система финансового планирования, а также механизм трансфертных цен, который позволяет передавать денежные средства на высший уровень финансового управления или оставлять дополнительные финансовые ресурсы у структурных подразделений с инвестиционными целями.

Стремясь к увеличению свободных денежных средств, фирма, в отличие от предприятия, получает возможности оптимизации налоговой нагрузки. В первую очередь, речь идет о выведении объекта налогообложения (прибыль, имущество и т. п.) полностью или частично в то внутрифир-

менное подразделение, где есть возможность снижения налогового бремени. Инструментами налоговой оптимизации здесь также выступают трансфертные цены и контрактные отношения, строящиеся на административной основе.

Таким образом, очевидно, что инвестиционные возможности фирмы значительно превышают возможности предприятия, так как фирма способна направлять усилия всех структурных подразделений на модернизацию или научные исследования, проводимые в одном подразделении. Это, в свою очередь, приводит к повышению потенциала фирмы в области внедрения новых технологий, что ведет к дальнейшему росту ее эффективности. Фактически в фирме формируется внутрифирменный рынок капитала, управляемый головной компанией. При этом переток капитала может иметь как платный, так и бесплатный (через механизм трансфертного ценообразования) характер.

Значительный имущественный потенциал фирм делает их и более активными заемщиками. Именно большие фирмы способны привлекать крупные кредиты как в стране размещения, так и в зарубежных банках, причем под низкие проценты, так как они имеют самые высокие кредитные рейтинги. По оценкам журнала «Секрет фирмы», за 2006 год российские компании привлекли в виде займов и дохода от продажи акций 86 млрд USD [6]. При этом три четверти от этой суммы составили кредиты и облигационные займы. В табл. 2 представлен перечень 20 крупнейших заемщиков. Неудивительно, что все они входят

в рейтинг «Эксперт-400» и являются вертикально интегрированными (в большинстве случаев сырьевыми) компаниями. Совокупный объем заимствований представленных 20 компаний составляет почти 70 % всех годовых заимствований в стране. Любопытно, что во многих случаях долговое финансирование (объемы которого увеличились в 2006 году по сравнению с 2005-м почти вдвое) привлекалось с целью приобретения акций или поглощения других компаний. Например, за счет синдицированного кредита было профинансировано приобретение «Сибнефти» «Газпром» (13 млрд USD); покупка «ЛУКОЙЛом» компании Nelson Resources обошлась в 1,93 млрд USD; слияние «Пятерочки» и «Перекрестка» было профинансировано банками в сумме 800 млн USD; компании «Балтика» и «Евразхолдинг»

также привлекали долговые источники на консолидацию активов. Процентная ставка, под которую в 2006 году был получен заем «Мобильными телесистемами», составила 3M USD LIBOR + 0,8 % (всего 6,2 %). Отметим, что в середине 2006 года ставка рефинансирования Центрального банка РФ составляла 11 %. 14 сентября 2007 года ОАО «Газпром нефть» подписало кредитную документацию с синдикатом международных банков в составе ABN AMRO Bank N. V., Calyon, Citigroup Global Markets и Commerzbank Aktiengesellschaft на предоставление синдицированного кредита в размере 2,2 млрд долларов сроком на 3 года (двумя траншами по ставке LIBOR + 0,75 % [17]). Такие низкие процентные ставки предприятиям и небольшим фирмам недоступны и в настоящее время.

Таблица 2

20 крупнейших заемщиков за период с 10.11.05 по 10.11.06*

Первые 20 компаний из рейтинга «Эксперт-400» по результатам 2006 года		20 крупнейших кредитных заемщиков за период с ноября 2005 по ноябрь 2006 года			20 крупнейших эмитентов долговых бумаг за период с ноября 2005 по ноябрь 2006 года			
Место в рейтинге	Компания	Место в рейтинге	Компания (в скобках указан рейтинг «Эксперт-400»)	Сумма кредита (млн \$)	Место в рейтинге	Компания (в скобках указан рейтинг «Эксперт-400»)	Сумма займа (млн \$)	Тип займа
1	«Газпром»	1	«Газпром» (1)	16 431	1	«Газпром» (1)	2 444	облигации, еврооблигации
2	Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	2	«Роснефтегаз»	7 500	2	«ТНК-ВР Холдинг» (5)	1 611	облигации, еврооблигации
3	РАО «ЕЭС России»	3	Нефтяная компания «Роснефть» (6)	5 544	3	РЖД (4)	1 295	облигации
4	РЖД	4	«ТНК-ВР Холдинг» (5)	2 800	4	«Евразхолдинг» (13)	913	еврооблигации
5	«ТНК-ВР Холдинг»	5	«Русал» (14)	2 688	5	«Вымпелком» (23)	600	еврооблигации
6	Нефтяная компания «Роснефть»	6	Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ» (2)	1 930	6	ТМК	485	облигации, еврооблигации
7	«Сургутнефтегаз»	7	«Мобильные телесистемы» (12)	1 330	7	ФСК ЕЭС	481	облигации
8	Сбербанк России	8	«Совкомфлот» (229)	1 320	8	Мосэнерго	370	облигации
9	«Северсталь»	9	«Руснефть» (27)	1 000	9	Волгателеком	307	облигации
10	«Татнефть»	10	ОМК	865	10	«Русснефть» (27)	259	облигации
11	ГМК «Норильский никель»	11	«Пятерочка финанс»	800	11	ТД «Копейка» (110)	232	CLN, облигации
12	АФК «Система»	12	«Балтика» (54)	780	12	МОЭСК (74)	222	облигации
13	ЕВРАЗ ГРУП	13	«Газпромнефть»	630	13	«Донстрой» (84)	200	CLN
14	«Русал»	14	«СУАЛ» (38)	600	14	«Казаньоргсинтез» (208)	200	CLN
15	«Связьинвест»	15	«Евразхолдинг» (13)	525	15	НоваТЭК (62)	200	CLN
16	АК «Транснефть»	16	СУЭК (48)	500	16	Нижнекамскнефтехим	200	еврооблигации
17	УГМК-Холдинг 2	17	Чукотская горно-геологическая компания	425	17	Ситроникс	200	еврооблигации
18	Нефтегазовая компания «Славнефть»	18	BRUNSWICK RAIL LEASING	388	18	ГАЗ (26)	185	облигации
19	Магнитогорский металлургический комбинат	19	МХК Еврохим (60)	350	19	ГИДРООГК	185	облигации
20	Новолипецкий металлургический комбинат	20	Рольф Холдинг (45)	350	20	Протек (50)	185	облигации

* Составлено нами по: [6], [9].

Таблица 3

Доля собственных средств в структуре капитала организаций

Наименование организации	Год			
	2003	2004	2006	2007
ОАО «Газпром»	72	72	80	76
ОАО «РЖД»			92	90
ГМК «Норильский никель»	76	75		
ОАО «Татнефть»	72	76		
ОАО «Роснефть»	38			
ОАО «Северсталь»	73	64		
ОАО «Мосэнерго»	90	82		
ОАО РАО «ЕЭС России»	91	94		
ОАО «МегаФон»		31	32	29
Концерн «Калина» (за 3 квартала)				60
ОАО «Интерурал»	51	65		
ОАО «Карельский окатыш»	40	49		
ОАО «Сегежский ЦБК»		25	26	30
ОАО «Удмуртская Энерго- сбытовая компания»			42	30
ОАО «Беломорско-Онежское пароходство»				
ОАО «Компания Славич»			45	43
ООО «Энергостройремонт»	26	24		
ООО «УМР КСМ» (внутрифирм. подр.)				46
ООО «Предприятие 3» (внутрифирм. подр.)			5	9
ООО «Вероника» (розничная торговля)				35

* Составлено нами по результатам расчетов, проведенных на основе данных отчетности организаций.

Высокая доля собственных источников финансирования делает фирму более финансово устойчивой по сравнению с предприятием, что не только облегчает доступ к долговому финансированию, но и значительно снижает риск банкротства.

В табл. 3 представлены организации в порядке убывания объемов деятельности. При этом рассматривается структура капитала не только компаний, которые можно определить как фирмы, но и структура капитала средних и малых предприятий. Данные табл. 3 позволяют выявить тенденцию к сокращению доли собственных средств в процессе перехода от фирмы к предприятию.

Интересно сравнить структуру капитала ОАО «Северсталь» и ее внутрифирменного подразделения ОАО «Карельский окатыш». Мы видим, что если фирма в целом имеет более чем удовлетворительную структуру капитала, то доля заемных средств «Карельского окатыша» в этот же период времени находится на предельном уровне. Это подтверждает вывод о наличии внутрифирменного рынка капитала и о финансировании одних внутрифирменных подразделений за счет других для поддержания общеприемлемых пропорций на приемлемом уровне. Однако нельзя не заметить, что на

структуру капитала оказывают влияние отраслевые особенности компаний, что, прежде всего, связано с длительностью производственного цикла и скоростью оборота активов.

Относительно управления финансовыми потоками в фирме следует также отметить возможность экономии на объемах используемых денежных средств за счет использования неденежных форм расчетов между внутрифирменными подразделениями. Для этого, например, могут использоваться собственные векселя, как это делала в свое время компания «ЮКОС».

Дополнительные возможности по повышению эффективности функционирования фирмы и снижению трансакционных издержек появляются, когда в структуры фирмы включены страховые компании и финансовые учреждения. Издержки контрактиции снижаются, финансовые потоки концентрируются внутри фирмы в еще большей степени, появляются дополнительные возможности по снижению налогового бремени. Так, наличие собственного пенсионного фонда позволяет инвестировать отчисления работников на пенсионные нужды в деятельность фирмы, а не передавать их в управление государству, управляющим компаниям или независимым пенсионным фондам. Например, в составе дочерних обществ ОАО «Акционерная компания по транспорту нефти «Транснефть» присутствуют ЗАО «Страховая компания «Транснефть» и Негосударственный пенсионный фонд «Транснефть». В качестве примеров фирм, имеющих собственные пенсионные фонды, можно назвать ЗАО «АЛРОСА», ОАО «АВТОВАЗ», ОАО «Газпром», ОАО «РЖД», ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «НК «Роснефть». Собственные фонды, в свою очередь, имеют возможность инвестировать пенсионные накопления в ценные бумаги компаний, входящих в фирму.

Итак, мы можем сформулировать особенности финансового механизма фирмы: 1) более устойчивое финансовое состояние и повышенный потенциал привлечения заемных средств, что определяет более выгодные условия привлечения кредитных ресурсов; 2) возможность получения высокого уровня эффекта финансового рычага; 3) формирование внутрифирменного финансового рынка для финансирования инвестиционных проектов, повышенные инвестиционные возможности и возможности финансирования НИОКР; 4) использование трансфертных цен при проведении внутрифирменных расчетов; 5) использование налоговых схем, недоступных предприятиям; 6) минимизация относительного уровня трансакционных издержек; 7) применение неденежных форм расчетов и введение внутренней условной валюты (например, собственные векселя), а также использование разных национальных валют в случае размещения внутрифирменных подразделений в разных странах.

Таким образом, необходимо наличие высококорректируемых институтов, учитывающих особенности институционального и финансового меха-

низма функционирования фирм и способных ограничить их оппортунистическое поведение. При этом в настоящее время в российском законодательстве определено понятие предприятия и

отсутствует определение фирмы. Такое положение представляется серьезным провалом институциональной среды, который должен быть устранен в интересах общества.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Акулов В. Б. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. 3-е изд., доп. и перераб. Петрозаводск: ПетрГУ, 2004. 228 с.
2. Акулов В. Б. Теория экономической организации: Учеб. пособие. Петрозаводск: Изд-во ПетрГУ, 2009. 296 с.
3. Институциональная экономика: новая институциональная экономическая теория: Учебник / Под общ. ред. д. э. н., проф. А. А. Аузана. М.: ИНФРА-М, 2006. 416 с.
4. Номинальный объем произведенного ВВП: [Электронный ресурс] // Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/free/b01_19/IssWWW.exe/Stg/d000/i000610r.htm.
5. Одинокова М. И. Институциональная экономика: Учеб. пособие. 2-е изд. М.: Дом ГУ ВШЭ, 2008. 397 с.
6. Петрова Ю. Бегство за капиталом // Секрет фирмы. 2006. № 43 (178).
7. Полищук Л. Нецелевое использование институтов: причины и следствия // Вопросы экономики. 2008. № 8. С. 28–44.
8. Списки крупнейших компаний и лидеров в отраслях экономики: Рейтинг «Эксперт-400» / Эксперт РА. 2006 год: [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.raexpert.ru/ratings/expert400/2006/table1/>.
9. Списки крупнейших компаний и лидеров в отраслях экономики: Рейтинг «Эксперт-400» / Эксперт РА. 2007 год: [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.raexpert.ru/ratings/expert400/2007/table1/>.
10. Списки крупнейших компаний и лидеров в отраслях экономики: Рейтинг «Эксперт-400», 2008 год / Эксперт РА: [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.raexpert.ru/ratings/expert400/2008/table1/>.
11. Тамбовцев В. Л. Теории институциональных изменений: Учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 2009. 154 с.
12. Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация / Науч. ред. и вступ. ст. В. С. Каткало. СПб.: Лениздат: CEV Press, 1996. 702 с.
13. Хейфец Б. А. Оффшорные финансовые сети российского бизнеса: [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.ua-offshore.com/news/newsall/19-drugoe/>.
14. Эстония отрицает, что в ее банках отмывают деньги россияне: [Электронный ресурс] // Режим доступа: http://www.dp.ru/a/2009/07/22/IEstonija_otricaet_chno_v_e.
15. <http://nalogam.net/Uxod-ot-nalogov-3/Rossijskie-Offshory-59/>.
16. <http://www.markets-today.ru>