

---

---

УДК 331.1

Мецгер Александр Альбертович

Alexander A. Metzger

канд. технич. наук, ЗАО «Управляющая компания»  
(г. Екатеринбург)

Candidate of Engineering, Director General of ZAO  
"Upravlyauschaya companya", Ekaterinburg

**МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО  
УПРАВЛЕНИЯ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ  
ВНУТРЕННИХ ТРАНСАКЦИОННЫХ  
ИЗДЕРЖЕК**

**CORPORATE MANAGEMENT  
IN THE CONTEXT OF TRANSACTION  
COSTS THEORY**

---

**Аннотация**

Рассматриваются вопросы корпоративного управления в контексте теории транзакционных издержек. Проведен анализ транзакционных издержек для базовых моделей корпоративного управления. Высказано предположение о соответствии аутсайдерской модели механизму рыночного взаимодействия участников, а инсайдерской модели – механизму сетевого взаимодействия. Выделены условия рационального формирования различных моделей корпоративного управления по критерию минимизации транзакционных издержек. Определены условия формирования корпоративной модели по схеме иерархии.

**Ключевые слова:** транзакционные издержки, институциональная теория, рынок, сеть, иерархия, модель корпоративного управления, оппортунизм, инсайдерская модель, аутсайдерская модель, государственная корпорация.

**Abstract**

The article considers the issues of corporate governance in the context of transaction costs theory. The author of the article has analyzed transaction costs for basic models of corporate governance. He expresses a suggestion, that outsider model corresponds with a mechanism of market participant interaction, and insider model corresponds with a mechanism of network interaction. The author establishes conditions for rational formation of different corporate governance models, using a transaction costs minimization criterion. The article determines the conditions of the hierarchical formation of the corporate model.

**Keywords:** transaction costs, institutional theory, market, network, hierarchy, corporate governance model, opportunism, insider model, outsider model, state corporation.

---

Теория транзакционных издержек, основы которой были заложены работами Р. Коуза, а позднее и Новая институциональная теория (О. Вильямсон) составляют на сегодняшний день тот мейнстрим, в рамках которого с большим или меньшим успехом разрешаются многие вопросы организации и функционирования экономических организаций. В частности, или даже в первую очередь, практическим следствием стало объяснение логики формирования различных форм объединений предпринимательских единиц (интегрированные корпоративные структуры, сети и т. д.) или, напротив, сохранения предпринимательскими единицами рыночной свободы. Хрестоматийно верными сегодня представляются утверждения о том, что границы фирмы, степень жесткости ее интеграции с другими бизнес-единицами прямо пропорциональны уровню внешних транзакционных издержек. Например, схема рыночного взаимодействия экономических субъектов обеспечивает наибольшую эффективность (минимум транзакционных издержек) в условиях высокой однородности внешнего окружения (развитый рынок). Напротив, нарастание неоднородности ресурсов, вовлекаемых в хозяйственный оборот отдельной фирмой, приводит к стремительному росту транзакционных издержек и вынуждает развивать в большей или меньшей степени нерыночные механизмы взаимодействия – механизмы кооперации, а в пределе и формирование жестких иерархических структур. Другими словами, в условиях развитого рынка издержки формирования и поддержания сети кооперации и, тем более, иерархии, кажутся и являются избыточными и неоправданными. Однако та же сеть, и тем более иерархия, становятся единственным средством преодоления и снижения стремительного роста транзакционных издержек (проявлений оппортунизма) в ус-

ловиях «слабого» рынка, характеризующегося высоким риском, неопределенностью и уникальностью вовлекаемых в оборот ресурсов. Таким образом, теория трансакционных издержек аргументированно позиционирует основные или базовые формы (модели) взаимодействия экономических субъектов: рынок, сеть и иерархию.

Вполне естественно, что идеи, заложенные в рассматриваемой теории трансакционных издержек и развиваемые институциональным подходом, успешно применяются в рамках корпоративного управления. Данное управление в самом широком смысле представляет собой формирование механизмов принятия и реализации управленческих решений в корпорации, которые, с одной стороны, обеспечивают сохранение позитивных аспектов объединения участников, а с другой стороны – минимизируют возникающие риски и издержки. Так, например, корпоративное управление активно использует такие ключевые понятия, как оппортунизм (менеджеров), информационная асимметрия (менеджеров и собственников), издержки составления контрактов с менеджерами и контроля их исполнения, т. е. понятия, которые и составляют методологическую основу и теории трансакционных издержек, и собственно институциональный подход.

Надо отметить, впрочем, что подобная прямая отсылка характерна для т. н. классического (узкого) подхода к корпоративному управлению, в котором корпорация рассматривается в узком контексте, как механизм объединения капиталов мелких (миноритарных) собственников в форме т. н. классической акционерной корпорации. Естественно, что в данном случае основной проблематикой корпоративного управления становится преодоление оппортунизма менеджеров корпорации – лиц, которые обладают возможностью извлекать квазиренду из своего особого положения (информационная асимметрия и т. д.). Подобное проявление оппортунизма менеджеров нарушает интересы как собственно прямых участников корпорации (акционеров), так других заинтересованных лиц (стейкхолдеров корпорации). Все это в отсутствие адекватных механизмов ставит под угрозу само существование корпорации, ее экономическую эффективность и устойчивость. Осознание подобной проблематики в рамках узкого подхода к корпоративному управлению и анализ наиболее эффективных практик подсказывает одновременно и набор адекватных мер по снижению оппортунизма менеджеров. Этот набор механизмов в своем обобщенном виде получил название **аутсайдерской модели** корпоративного управления. В основе данной модели лежит механизм рыночных отношений, осуществляемых в условиях низких трансакционных издержек. Развитый рынок ценных бумаг обеспечивает с минимальными затратами выполнение следующих функций: 1) диагностирования избыточных трансакционных издержек оппортунизма менеджеров и 2) обратной связи – корректировки поведения менеджеров. По сути дела модель сводится в макроэкономическом плане к поддержанию максимальной эффективности рынка ценных бумаг, а на уровне отдельной компании – к созданию внутренних механизмов трансляции генерируемых им сигналов на уровень менеджмента. Такими сигналами являются угроза со стороны рынка корпоративного контроля и система вознаграждения, основанная опять же на рыночных показателях эффективности компании. Важно отметить, что в данном подходе и в рамках данной модели проблематика корпоративного управления актуализируется и разрешается в системе отношений «менеджмент–акционеры». Интересы всех остальных участников – заинтересованных и зависимых от корпорации групп лиц (стейкхолдеры) обеспечиваются все тем же рыночным механизмом.

Менее отчетливо влияние теории трансакционных издержек прослеживается в случае расширительной трактовки корпоративного управления. В данном случае речь идет уже не о дисперсной, а концентрированной структуре собственности корпорации. Естественным образом снижается острота проблемы отчужденности собственников от управления, характерная для классической акционерной корпорации. Однако проблема оппортунизма не исчезает, а лишь меняет субъекта. Теперь основной проблемой становится оппортунизм контролирующих собственников, которые имеют возможность приватизировать квазиренду. Характерным отличием данной ситуации является отсутствие развитого рынка, который мог бы обеспечивать контролирующее воздействие на собственников, как это имеет место в аутсайдерской модели, рассмотренной выше. Тем не менее именно это обстоятельство, т. е. слабое развитие рыночных процессов обеспечивает условия для формирования альтернативной **инсайдерской модели** корпоративного управления. В рамках данной модели оппортунизм контролирующих собственников преодолевается

не за счет внешних по отношению к корпорации рыночных механизмов, а, напротив, созданием специфических внутренних механизмов. Отметим, что при этом меняется само содержание корпорации. Теперь это не сугубо экономический инструмент аккумуляции и перераспределения финансовых ресурсов ее участников (акционеров). Напротив, корпорация в своей расширительной трактовке (и в инсайдерской модели) это сложное социально-экономическое явление, которое призвано обеспечивать учет и согласование интересов как непосредственных участников (собственников и менеджеров), так и широкого круга заинтересованных и зависимых лиц (стейкхолдеров). По сути дела мы имеем некий аналог сетевых отношений указанных лиц (трудовой коллектив, партнеры, органы власти и пр.), в который, разумеется, входят и владельцы корпорации. Формат внутрисетевых отношений может быть самым различным – через систему формализованных процедур принятия решений, ограничений полномочий, в других случаях – через менее формализованные, но не менее действенные механизмы внутрикорпоративной этики, корпоративной культуры и т. д. Интересно отметить, что затраты на формирование данной сети являются определенной функцией от характера внешнего окружения подобной «метакорпорации». Они весьма высоки в случае, если альтернативные механизмы (например, развитый рынок) обеспечивают соблюдение интересов участников и для них ценным является сохранение «рыночной свободы». Напротив, ценность этой же свободы с точки зрения отдельного участника, снижается в условиях высокой неопределенности, когда и на первый план выходит стремление к минимизации риска. Субъект социально-экономических отношений готов пожертвовать частью своей рыночной свободы, получая взамен право распределять свои риски в рамках корпоративных отношений. Проще говоря, в этих условиях растет ценность «правил общежития», готовность участвовать в их разработке и готовность соблюдать эти правила.

Приведенные рассуждения позволяют сформулировать следующие логические соответствия или аналогии. Формат рыночных отношений, или «рынок» в терминологии теории фирмы, соответствует «аутсайдерской модели», в то время как формат «сеть» в значительной мере аналогична «инсайдерской модели» корпоративного управления. Одновременно возникает вопрос о том, какой модели в системе корпоративного управления в таком случае соответствует формат «иерархия». Некая система рассуждений позволяет предложить ответ на данный вопрос. Для этого достаточно рассмотреть те условия, при которых с точки зрения теории транзакционных издержек форматом организации бизнеса становится «иерархическая структура», или «иерархия». Определяющим, очевидно, является достижение такого уровня неопределенности и риска, при котором даже сетевое взаимодействие участников уже не способно обеспечить управляемость системой социальных и экономических отношений. Единственным субъектом, способным организовать и обеспечивать вовлечение ресурсов в процесс воспроизводства, становится такой институт, как государство. В результате мы имеем дело с принципиально иной концепцией корпорации.

С одной стороны, ее нельзя представить как механизм объединения финансовых ресурсов (аутсайдерская модель), в котором возникает проблема отчуждения права распоряжения этими ресурсами и классическая проблема оппортунизма менеджеров. Действительно, в государственной корпорации и собственником ресурсов, и субъектом, принимающим решения по распоряжению этими ресурсами, является одно лицо – государство.

С другой стороны, эту же корпорацию нельзя представить и как систему взаимного согласования интересов отдельных участников (инсайдерская модель). Все возможное множество локальных интересов обобщено в понятии «государственный интерес».

Таким образом, в ней очевидным образом устранены сами проблемы, на преодоление которых ориентированы две классические модели корпоративного управления, соответственно оппортунизм менеджеров и контролирующих собственников. Можно ли в этом случае считать, что модель государственной корпорации лишена проблем в сфере корпоративного управления? Пожалуй, нет, и об этом достаточно красноречиво свидетельствует практика функционирования отечественных госкорпораций, которые демонстрируют низкую экономическую эффективность, избыточные и неоправданные издержки, а порой и откровенные примеры злоупотреблений и коррупции.

Данные проблемы позволяют предположить, что отсутствие оппортунизма в конструкции государственной корпорации является лишь мнимым, а его опасность заключает-

ся в отсутствии надлежащих механизмов как диагностирования, так и преодоления. Действительно, для государственной корпорации полностью исключен такой механизм диагностирования избыточных транзакционных издержек и мотивации к их снижению, как рыночные показатели эффективности (аутсайдерская модель). С другой стороны, в этой корпорации отсутствуют внутренние «горизонтальные» механизмы сдержек и противовесов, которые в значительной мере обеспечивают, в том числе, «защиту от дурака» (инсайдерская модель). Вертикальные, выстроенные, как правило, по схеме жесткой иерархии управленческие механизмы позволяют быстро транслировать решения, даже если они основаны на недостаточной или некачественной информации. Таким образом, эффективность государственной корпорации зависит в первую очередь от качества государственных и общественных институтов, которые должны в этом случае обеспечивать как целеполагание, так и контроль ее деятельности.

Высказанные замечания относительно моделей корпоративного управления можно представить в традиционной для теории транзакционных издержек форме (рис. 1).

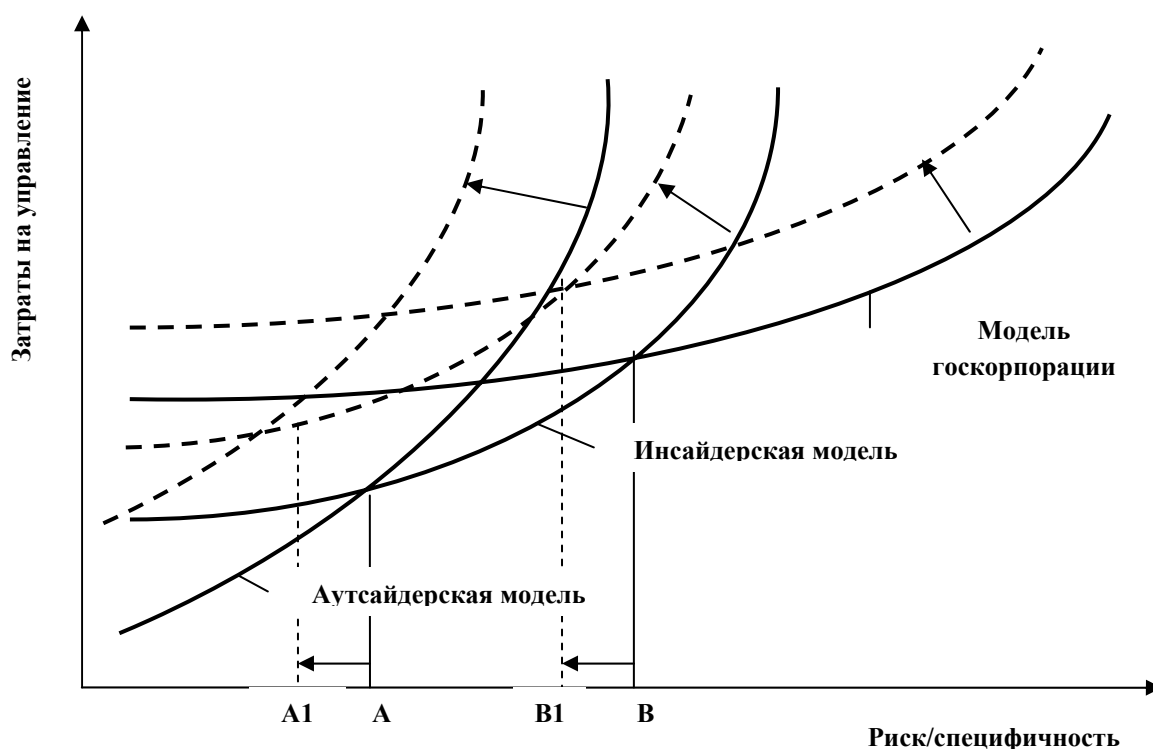


Рис. 1. Затраты на управление в моделях корпоративного управления

Как мы видим, в случае ограниченной специфичности факторов производства (труд, капитал и пр.) наименьшие издержки управления демонстрирует «аутсайдерская модель». Это легко объяснимо, поскольку низкие издержки транзакций между экономическими агентами создают оптимальные условия для развития эффективного рынка, что, в свою очередь (как было показано выше), критически важно для эффективного корпоративного управления по аутсайдерской модели.

Инсайдерская модель в этих же условиях демонстрирует несколько более высокие издержки на управление. Это обстоятельство можно объяснить, и достаточно просто, на следующих примерах. Представим себе рядового инвестора, который находится в состоянии выбора: приобрести акции корпорации А (аутсайдерская модель) или акции корпорации I (инсайдерская модель). Приобретая участие в корпорации А, инвестор может быть уверен, что правильно выстроенная аутсайдерская модель управления будет ориентирована на достижение высоких рыночных показателей. Более того, если ожидания рыночного успеха не будут оправданы, инвестор может с минимальными транзакционными издержками реинвестировать свой капитал. Все это в гораздо меньшей степени будет характерно для корпорации I. Теперь инвестор приобретает долю в корпорации, которая

ориентирована на достижение как его интересов, так и интересов широкого круга других участников. Это тоже может привести к рыночному успеху, но с несколько меньшей вероятностью – ведь сугубо рыночные показатели, особенно в краткосрочной перспективе, не являются доминантой для инсайдерской модели. В результате, даже при прочих равных условиях, инвестиции в корпорацию I представляются инвестору как более рискованные, и он будет требовать в данном случае большей отдачи на капитал (например, через повышенную норму дивидендных выплат). Последнее является той платой, которую экономический агент (инвестор) потребует за свой «отказ от рынка». Аналогичные рассуждения можно привести и для других категорий экономических агентов, для которых инсайдерская модель предлагает своеобразную защиту от внешнего окружения, но это окружение в данных условиях не является угрожающим.

Наконец, модель управления государственной корпорацией. Как мы видим, в данном случае издержки на управление являются наиболее значительными, поскольку, как было показано выше, отсутствуют сдерживающие внешние механизмы рыночного контроля или внутренние механизмы согласования интересов.

Картина начинает меняться по мере увеличения неоднородности или специфичности факторов производства. Издержки на управление, как видно на рис. 1, растут по всем трем анализируемым моделям, но растут с различным темпом. Наибольший темп роста демонстрирует аутсайдерская модель, и вот по каким причинам. Владелец ресурса, а теперь это уже достаточно специфический ресурс, с большим предубеждением будет относиться к аутсайдерской модели. Представим в качестве такого агента инвестора, но теперь уже видимо не рядового, а достаточно специфичного, например крупного. Владение специфичным ресурсом предполагает желание реализации соответствующей квазиренды. Однако в случае аутсайдерской модели это желание будет самым серьезным образом ограничиваться. Дело в том, что данная модель ориентирована на сугубо рыночные показатели, а это значит, что при изменении рыночной ситуации сохранение квазиренды ничем не гарантируется. Как следствие, на практике будет иметь место стремительный рост внутрикорпоративных конфликтов и издержек управления.

Инсайдерская модель в этом случае становится несколько более предпочтительной для владельца специфического ресурса. Модель корпоративного управления в этом случае предполагает достаточно стабильное сохранение статус-кво между интересами участников. Это значит, что сложившаяся система отношений, закреплённая внутрикорпоративными нормами и правилами, обеспечивает владельцам специфических активов большую уверенность в сохранении своих квазиренд. Можно это рассмотреть и с другой точки зрения. «Выход» из корпорации со специфическим ресурсом будет означать для его владельца гарантированную потерю квазиренды. В то же время сохранение своего положения в корпорации, принятие сложившихся «правил игры» позволяют рассчитывать на сохранение квазиренды.

Как следствие, при достижении определенного уровня специфичности ресурсов издержки управления корпорацией по варианту аутсайдерской модели сравниваются (точка А на рис. 1), а затем и начинают превосходить соответствующие издержки инсайдерской модели. Это означает не что иное, как естественную границу рационального применения аутсайдерской модели. На всем остальном поле выбор остается лишь за инсайдерской моделью и моделью государственной корпорации.

Решение дилеммы выбора между оставшимися вариантами лежит также в плоскости анализа функции издержек управления. Рост издержек управления по варианту инсайдерской модели в определенный момент начинает стремительно расти, поскольку внутренние процедуры согласования уже не справляются с нарастающей специфичностью владельцев ресурсов (рост конфликтов) или требуют своего дальнейшего усложнения, что в обоих случаях означает не что иное, как рост издержек управления. Иначе проявляются издержки управления в случае модели государственной корпорацией: они практически не растут по мере усложнения факторов производства и роста внешней неопределенности. Используя весьма образное сравнение, можно сказать, что модель государственной корпорации с самого рождения инфицирована всеми возможными болезнями, что никакое дополнительное ухудшение внешней обстановки не может существенно повлиять на ее самочувствие. В результате, на рис. 1 мы наблюдаем точку В – границу естественного ог-

раничения инсайдерской модели корпоративного управления, за которой начинается безраздельное господство института государственной корпорации.

В заключение рассмотрим реализацию и взаиморасположение моделей корпоративного управления в современных российских условиях, которые дают обширный материал для исследования всех трех базовых моделей.

Аутсайдерская модель корпоративного управления, в своем классическом варианте, должна обеспечивать не только преодоление оппортунизма менеджеров, но и учет интересов стейкхолдеров. Ключевым фактором являются низкие транзакционные издержки внешнего окружения. Иными словами, развитые рынки, которые позволяют запустить механизм снижения внутренних издержек управления. К сожалению, в современных российских условиях компания, реализующая аутсайдерскую модель, вынуждена нести дополнительные издержки, являющиеся платой за недостаточное развитие институтов. В качестве примера можно привести слабую защиту собственности, что приводит к прямым издержкам компании на создание внутренней системы контрмер по отслеживанию внешних угроз и компенсационных механизмов. Величина этих издержек особенно значительна, поскольку аутсайдерская модель ориентирована на рыночные механизмы защиты от враждебных поглощений («выше рыночная эффективность – ниже угроза поглощения») и не приспособлена к нетрадиционным формам корпоративных захватов. Снижение рыночной эффективности, в свою очередь, приводит к сбою рыночных сигналов для менеджеров корпорации и для ее собственников, что отражается в росте издержек управления и смещению соответствующего графика на рис. 1 влево и вверх.

Инсайдерская модель корпоративного управления в своем российском варианте на первый взгляд находится в более выигрышном положении, поскольку она в гораздо меньшей степени ориентирована на рыночные аспекты управления. Однако отсутствие внутренних прозрачных механизмов согласования интересов широкого круга стейкхолдеров, в том числе государства, и интересов владельцев корпорации позволяет последним извлекать избыточную квазиренду из своего положения. В результате – рост издержек управления и аналогичное смещение соответствующего графика на рис. 1.

Модель государственной корпорации, которая стала неотъемлемой частью российской практики последних лет, также демонстрирует рост издержек управления (см. рис. 1). Причины разнообразны, и в самом общем виде могут быть охарактеризованы как отсутствие гражданских или слабое развитие государственных институтов контроля.

В результате возникает достаточно интересная с точки зрения теории транзакционных издержек, но вполне объяснимая с точки зрения институционального подхода картина смещения моделей корпоративного управления. Во-первых, следует отметить стагнирующее положение аутсайдерской модели. Сразу отметим, что речь в этом случае не о тех имитациях данной модели, которые демонстрируют большинство публичных российских компаний. Наличие атрибутов инсайдерской модели (независимые директора, комитеты совета директоров и т. д.) в подобных случаях лишь прикрывает тот или иной вариант инсайдерской модели. Во-вторых, собственно инсайдерская модель корпоративного управления, которую практикуют большинство российских, во всяком случае приватизированных, предприятий, активно выдавливается форматом государственной корпорации.

Складывающиеся тенденции закономерным образом отражают стремление экономических агентов минимизировать внутренние издержки, выбирая наиболее подходящий формат корпорации и соответствующую модель управления. Однако вектор, который определяет характер данных издержек, лежит в сфере макроэкономики, а точнее, в сфере социально-экономических отношений. Именно отсутствие или слабое развитие институтов этих отношений приводит к негативным деформациям в корпоративной экономике современной России, сужает разнообразие и конкурентность форм корпоративных объединений, а в целом – гибкость и конкурентность национальной экономики.