

Предупреждение отрицательных последствий финансовой глобализации в рамках мирового хозяйства связывается с созданием новой финансовой архитектуры мирового финансового рынка. Эти меры в соответствии с разработками международных экономических организаций должны включать:

- 1) обеспечение максимальной информационной прозрачности участников финансового рынка: международных экономических организаций, государств, частных структур;
- 2) распространение международных стандартов на все страны, включая кодексы в отношении финансовой и денежно-кредитной политики, критерии надежности финансового сектора, стандарты бухгалтерского учета, банковского надзора;
- 3) распределение ответственности в процессе разрешения кризисов между международными экономическими организациями, правительствами и частным сектором и разработка механизма предоставления последним ресурсов странам для поддержания ликвидности, а также реструктуризацию внешней задолженности при участии и должников, и кредиторов;
- 4) оптимизацию режимов валютного курса как для развитых, так и развивающихся стран.

СИНЕРГИЧЕСКИЕ ЭФФЕКТЫ НА МИРОВЫХ РЫНКАХ КАПИТАЛА

Мазоль С.И., Белорусский государственный экономический университет

В настоящее время существует два основных подхода к характеристике понятия «синергические эффекты». В широкой трактовке синергические эффекты рассматриваются как все преимущества, которые получают хозяйствующие субъекты в процессе интеграции – достижение компаниями эффективного масштаба производства, обеспечение минимального масштаба затрат и преодоление экономических «барьеров доступа», расширение рынка сбыта компаний и др.

В узкой трактовке, эффект синергии (англ. synergy – взаимное усиление действия) является особым типом экономических эффектов, проявляющийся при хозяйственной интеграции на разных уровнях экономики. Синергические эффекты на мировых рынках капитала проявляются в процессе создания новых хозяйственных систем, когда в результате объединения отдельных, технологически, экономически связанных и совместимых элементов происходит улучшение экономических характеристик объединяемых ресурсов в масштабе, превышающем их суммарный экономический потенциал.

Синергические эффекты по особенностям возникновения могут быть разделены на статические и динамические. *Статические эффекты синергии* появляются на начальной стадии интеграции и представляют собой одновременное повышение эффективности использования объединяемых экономических ресурсов. *Динамические эффекты синергии* появляются на последующих стадиях интеграции как результат дальнейшего развития созданной хозяйственной системы. По своим экономическим характеристикам синергические эффекты разделяются на следующие виды: производственная синергия, коммерческая синергия, финансовая синергия, научно-техническая синергия.

Простейшим и одновременно наиболее важным для национальной экономики типом синергического эффекта является *институциональная синергия*, когда на основе отдельных типов экономических ресурсов создается новый хозяйствующий субъект; в общем виде данный эффект описывает модифицированная производственная функция:

$$F(T, Z, K, I) = \Pi + P'$$

Где Π – продукт, создаваемый новой экономической системой;

P' – ресурсы, создаваемые новой хозяйственной системой (технологии производства, маркетинга, новые торговые марки, человеческий капитал).

В случае институциональной синергии эффект проявляется в способности новой хозяйственной системы создавать новый продукт и новые ресурсы, размер синергического эффекта оценивается исходя из стоимости произведенного прибавочного продукта, а также ценности созданных ресурсов компании. Институциональная синергия проявляется на разных уровнях национальной экономики: при создании простейших хозяйственных систем – предприятий; при формировании на их основе хозяйственных систем второго уровня – совместных предприятий, и третьего уровня – финансово-промышленных групп (ФПГ) и стратегических альянсов.

В рамках ФПГ синергия имеет место в формах производственной, торгово-коммерческой и финансовой синергии:

– производственная синергия проявляется на начальном этапе интеграции, когда в результате рационализации внутрисистемных связей реализуется статический эффект синергии, а также в процессе функционирования ФПГ, когда реализуется динамический эффект синергии в результате рас-

пространения технологических инноваций по технологической системе, в результате реализации совместных проектов, причем экономический эффект получают не только непосредственные участники инвестиционного проекта, но также технологически связанные компании;

– торгово-коммерческая синергия: также имеет статический эффект в форме снижения конкуренции на внутреннем и внешнем рынках, и динамический эффект, который реализуется в результате совместной торговой экспансии компаний ФПГ на зарубежные рынки;

– финансовая синергия: на начальном уровне (статический эффект синергии) проявляется, когда компания объявляет о проведении слияний & поглощений; в этом период на рынке наблюдается резкое повышение стоимости ее акций, эффект финансовой синергии тем выше, чем выше экономический потенциал объединяющихся компаний. В последующем проявляется динамический эффект синергии в случае, если акции слившихся компаний имеют более высокую стоимость, чем суммарная стоимость акционерного капитала компаний-участниц.

Для характеристики коммерческой синергии целесообразно рассмотреть пример альянса компаний Peugeot и Fiat. Соглашение предусматривало создание нового легкового автомобиля класса «универсал». Поводом к созданию альянса послужило то, что обе компании не располагали необходимым по емкости рыночным сегментом: для того чтобы производство новых автомобилей стало рентабельным, каждой компании нужен был рыночный сегмент на уровне 30% емкости рынка сбыта, однако на момент заключения соглашения компания Peugeot располагала 12% европейского рынка универсалов, Fiat – 11%. В результате сотрудничества на рынке появились похожие друг на друга автомобили Peugeot 806, Fiat Ulysse, которые успешно конкурировали с автомобилями данного класса других компаний, а совокупная рыночная доля компаний Peugeot и Fiat превысила их первоначальные доли рынка. Указанный дополнительный прирост рыночной доли компаний и позволяет оценить коммерческую синергию.

Интересным видом синергических эффектов является финансовая синергия. По результатам проведенного исследования динамики стоимости акционерного капитала компаний, участвовавших в сделках по слияниям & поглощениям (Daimler Benz & Chrysler, Amoco & British Petroleum и др.), выявлены следующие эффекты (рис.):

статический эффект синергии (период времени $t_1 - t_3$);

эффект фиктивного капитала (период времени $t_2 - t_4$): данный эффект проявляется вследствие переоценки стоимости акционерного капитала компаний; в результате определенный период времени на фондовом рынке обращается капитал, который не имеет в своей основе никакой реальной ценности и который фактически исчезает с рынка к моменту времени t_4 ;

динамический эффект синергии (в период времени $t_4 - t_5$).

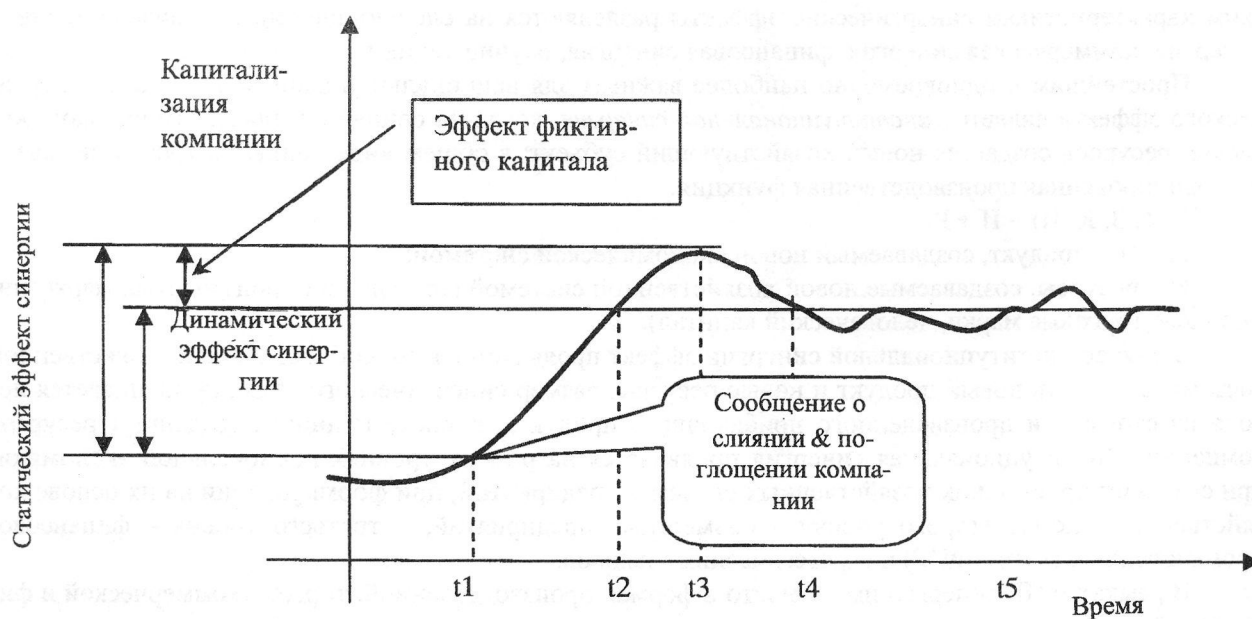


Рис. Синергический эффект на фондовом рынке