

ПРАКТИКА МЕНЕДЖМЕНТА

ОРГАНИЗАЦИЯ РОССИЙСКОГО ПРОИЗВОДСТВА ТРУБ БОЛЬШОГО ДИАМЕТРА: КОНТЕКСТ, РЕЗУЛЬТАТЫ, ПЕРСПЕКТИВЫ

А. Е. ШАСТИТКО*

Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова, Россия^a

И. П. ШАБАЛОВ

*Центральный научно-исследовательский институт черной металлургии
имени И. П. Бардина, Россия^b*

И. Н. ФИЛИПОВА

Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова, Россия^a

В статье на примере одной из успешных отраслей российской промышленности — отрасли производства труб большого диаметра (ТБД) для магистральных трубопроводов — исследуется связь отдельных аспектов корпоративного управления компаний и развития отрасли. В настоящее время специфика корпоративного управления в России приводит к короткому горизонту планирования, большой значимости неформальных правил и сильной зависимости вектора развития компаний от интересов контролирующих акционеров (собственников компаний). Собственники компаний в сфере производства ТБД принимают решения об увеличении инвестиций и производственных мощностей, находясь в условиях падающего спроса на продукцию. Сжатие спроса на ТБД приводит к значительной недозагрузке мощностей, что в результате может привести к падению уровня компетенций по производству труб и снижению отраслевого уровня качества продукции, достигнутого в 2014–2015 гг. В статье рассматривается конфигурация ключевых аспектов развития российского производства ТБД: корпоративное управление, загрузка производственных мощностей, определяющая накопление и потерю компетенций, а также качество производимой продукции.

* — также Центр исследований конкуренции и экономического регулирования РАНХиГС при Президенте РФ, Москва.

^a Адрес организации: Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова, Ленинские горы, д. 1, Москва, 119991, Россия.

^b Адрес организации: Центральный научно-исследовательский Институт черной металлургии им. И. П. Бардина, улица Радио, д. 23/9, стр. 2, Москва, 105005, Россия.

© А. Е. Шаститко, И. П. Шабалов, И. Н. Филиппова, 2018

<https://doi.org/10.21638/spbu18.2018.306>

Ключевые слова: трубы большого диаметра, компетенции, корпоративное управление, развитие отрасли.

JEL: G34, L15, L61.

На первый взгляд обсуждение специальных вопросов развития отрасли в целом не требует предметного учета особенностей корпоративного управления в российских компаниях. Однако это не так. В настоящей работе в качестве главной особенности корпоративного управления в России рассматривается активное участие в оперативном управлении контролирующего акционера, который непосредственно или опосредованно (через цепочку компаний) является реальным бенефициаром. Это, на наш взгляд, обуславливает политику компании, в которой баланс между частными интересами мажоритарного акционера, с одной стороны, и интересами миноритарных акционеров, работников, иных стейкхолдеров компании, с другой стороны, смещен в пользу первого. Не менее важное следствие — возникновение отрицательных внешних эффектов для отрасли в целом, проявляющееся в том числе в неустойчивости результатов технического развития, высоких рисках (или их актуализации) потери компетенций и снижения конкурентоспособности на внешних рынках.

Данная статья призвана заполнить пробелы в исследованиях, ориентированных на анализ особенностей принятия решений на микроуровне (в компаниях) и развития отрасли в целом с учетом конъюнктуры на целевых рынках, а также проблемы поддержания компетенций при условии сохранения достигнутого технического уровня производства.

Эта проблематика рассматривается в работе на примере отрасли российской промышленности, которая в течение последних 15 лет, вне всякого сомнения, не только входит в короткий список успешно ре-

ализованных мегапроектов промышленной политики, но и является чуть ли не единственным примером реализации приоритетов силами частного сектора (без привлечения дополнительных ресурсов в виде субсидий, льготных кредитов или налоговых льгот). Это — производство труб большого диаметра (ТБД) для магистральных трубопроводов, в первую очередь газопроводов.

Действительно, Россия за исторически короткий срок превратилась из страны, импортирующей практически 100% ТБД для магистральных трубопроводов высокого давления, в страну, которая в состоянии обеспечить внутренние потребности в реализации масштабных инфраструктурных проектов, а также успешно участвует в международных проектах. Российские компании в условиях жесточайшей конкуренции с зарубежными лидерами производства выигрывают конкурсы на поставку продукции (в частности, на проекты «Северный поток — 1», «Северный поток — 2», где по результатам тендеров 60% труб поставляется российскими производителями [Топалов, 2016]). Хотя данная отрасль может быть отнесена к числу традиционных, базовых отраслей, но предъявляемые в современных условиях требования к ее продукции невозможно обеспечивать без применения высоких технологий.

Развитие отрасли стало возможным благодаря крупным частным инвестициям в технологии по производству труб и промежуточной продукции. За 2000–2015 гг. около 420 млрд руб. было инвестировано в переоснащение трубного производства (в том числе на технологическое усовершенствование промежуточных этапов производства) [Юзов, Петракова, 2015].

Однако в настоящее время проекты по строительству трубопроводов завершаются, а новые не планируются (поставки на крупные проекты, реализуемые сегодня, уже завершены или будут завершены в 2019 г.) в связи с насыщением спроса на российский газ (прогноз импорта газа основным его потребителем — Европой — на 2025 г. уменьшился вдвое [Топорков, 2017]). Экспорт ограничен в связи с отсутствием планов по развитию крупных газопроводов и стремлением развитых стран использовать внутренних поставщиков ТБД для национальных проектов. Иными словами, на рынке ТБД в ближайшее время ожидается значительный отрицательный шок спроса, провоцирующий усиление конкуренции. Загрузка мощностей упала с 70% в 2015 г. до 38% в 2018 г., с прогнозом дальнейшего падения. На этом фоне в отрасли по производству ТБД принимались решения по увеличению инвестиций, наращиванию производства с открытием новых производственных линий, на рынок выходили новые производители (в 2016 г. на рынок ТБД вышел Загорский трубный завод, а в 2017 г. открыли линию производства на заводе ЗАО «Лискимонтажконструкция»).

Мы рассматриваем эту ситуацию в рамках проблемы несоответствия стимулов частных лиц и условий максимизации общественного благосостояния, что пагубно влияет на характеристики равновесия в отрасли. Компания, принимая решение об инвестициях, ориентируется на свои ожидаемые выгоды и издержки, но недооценивает, как ее поведение скажется на рынке в целом. Объяснение возникновения данной ситуации может быть связано с особенностями корпоративного управления в компаниях. Они влияют не только на капитализацию компании, но и на состояние и перспективы развития целых отраслей.

Конкуренция между производителями в условиях значительных избыточных мощностей (и их роста в результате инвести-

ций) и связанной с этим неритмичной и недостаточной нагрузкой повышает риски снижения качества продукции, приводя к росту полной стоимости инфраструктуры (в данном случае — газотранспортной системы). Соответственно, необходимо проанализировать, каким образом эти риски будут распределяться и как это связано с выстраиванием контрактов между производителем и главным потребителем ТБД — ПАО «Газпром».

Данное исследование практики принятия решений компаниями в отрасли по производству ТБД ставит целью оценить влияние особенностей корпоративного управления в российских компаниях, производящих ТБД, на формирование долгосрочного равновесия в условиях отрицательного шока спроса. Стоит оговориться, что в статье среди параметров долгосрочного равновесия внимание уделяется в первую очередь параметрам технического уровня производства, определяющего качество продукции и связанный с ним параметр компетенций производителей.

Для достижения поставленной цели предполагается решить следующие задачи:

- 1) оценить влияние особенностей корпоративного управления с наличием мажоритарных акционеров на решения, принимаемые в отрасли;
- 2) рассмотреть решения, принимаемые участниками отрасли по производству ТБД, с точки зрения особенностей корпоративного управления в российских компаниях;
- 3) раскрыть риски усиления конкуренции на фоне сжатия спроса для технического уровня производства и долгосрочного уровня качества товара;
- 4) выявить возможные варианты распределения этих рисков и их корректировки с учетом стимулов участников отрасли.

Представленное исследование не претендует на детальный и исчерпывающий анализ функционирования всей системы

корпоративного управления и принятия конкретных решений в компаниях отрасли. Оно направлено на изучение более узкого спектра вопросов, которые обусловлены фактом наличия контролирующих акционеров во многих российских компаниях. Контролирующие акционеры не только владеют контрольным пакетом, но и непосредственно участвуют в управлении.

В качестве источников данных, призванных иллюстрировать тезисы статьи, используются годовые отчеты компаний, данные системы СПАРК, академические публикации и публикации в деловой прессе, а также экспертные знания о характере взаимодействия и принятия решений внутри отрасли. Вместе с тем следует отметить, что надежные статистические данные по рассматриваемым решениям компаний с необходимой детализацией отсутствуют. Кроме того, в настоящее время не представляется возможным провести специализированный опрос среди участников отрасли для получения дополнительной информации или запросить внутренние документы компаний. Получение необходимых данных осложнено также тем, что из шести исследуемых компаний только две являются публичными АО с обязательством публикации информации. Остальные компании публикуют информацию на добровольной основе. В рамках исследования сопоставляются условия деятельности компаний и полученные результаты отрасли, на основе чего реконструируются предпосылки принятия решений.

В данной работе мы используем концепцию потери компетенций, которая очень широко не распространена в литературе в контексте влияния на развитие отдельной отрасли. При этом анализ отрасли по производству ТБД в ранних публикациях был связан в первую очередь с исследованием ФАС (см., напр.: [Шаститко, Голованова, 2014; Шаститко, Шабалов, Голованова, 2016]). Вместе с тем опыт развития данной отрасли заслуживает более пристального

внимания именно с точки зрения анализа взаимодействия участников отрасли, позволившего добиться высоких результатов в плане привлечения частных инвестиций и технического развития на фоне неблагоприятной институциональной среды в России. Кроме того, дополнительное развитие получает проблематика взаимосвязи корпоративного управления и развития отрасли в России.

Статья имеет следующую структуру. В первом разделе представлен обзор исследований, связанных с особенностями корпоративного управления в России и оценки влияния различных форматов корпоративного управления на результаты деятельности компании. Во втором рассматриваются особенности корпоративного управления трубными компаниями — участниками рынка ТБД, решения, принимаемые в них, и их последствия. В третьем разделе анализируются характеристики спроса на ТБД и риски, с ними связанные, в том числе поднимаются вопросы сохранения компетенций в условиях сжатия спроса и падения загрузки мощностей компании. В четвертом разделе обсуждаются возможные варианты контрактации между участниками рынка ТБД с целью распределения и управления этими рисками.

Особенности корпоративного управления в России: обзор литературы

Инвестиционные решения о расширении производства могут быть следствием предпочтений контролирующего акционера и обуславливаться степенью его осведомленности о возможностях (технических, организационных, финансовых) компании, но при этом не учитывать возможных эффектов для загрузки мощностей и, впоследствии, снижения среднего уровня качества продукции. Обзор эмпирических исследований подтверждает наличие взаимосвязи

увеличения возможностей контроля со стороны акционеров и инвестиционных решений компании и, соответственно, результатов функционирования компании.

Как известно, проблематику корпоративного управления связывают в первую очередь с разделением права собственности на право владения, принадлежащее акционерам, и право управления (контроля), принадлежащее менеджменту компании в классической (а точнее, англосаксонской) версии модели. В ее рамках на первый план выходит проблема «принципал — агент», где акционеры (владельцы) компании выступают в качестве принципала, а менеджмент — в виде агента [Jensen, Meckling, 1976; Becht, Bolton, Röell, 2003; Tirole, 2001]. Обладая правами контроля, менеджмент может предпринимать действия для увеличения личной выгоды (повышение бонусов, создание «золотых парашютов», использование имущества компании в личных целях) во вред компании, поскольку возможные отрицательные эффекты от них не окажут влияние на его благосостояние. При этом данные действия могут отразиться на выгодах акционеров [Tirole, 2001]. Ключевым вопросом в сфере корпоративного управления становится выстраивание акционерами системы стимулов менеджмента, которая способствовала бы реализации интересов акционеров при сохранении прав принятия оперативных и ряда стратегических решений менеджментом компании. И при решении этого вопроса большое значение имеет состав, число и распределение долей владения акциями.

Так, управление фирмой при распыленном пакете акций сильно отличается от корпоративного управления с единственным или несколькими крупными акционерами. При наличии мажоритарных акционеров усиливается контроль за менеджментом, поскольку большая доля акций создает стимулы к защите собственных интересов и предоставляет инструменты

для такого контроля, в результате чего решается проблема принципал-агентских отношений [Shleifer, Vishny, 1997]. В работе [Tirole, 2001] показано, что усиление активного контроля (мониторинга) действий менеджмента может привести к росту ценности компании и быть эффективным даже при ненулевых издержках контроля.

Предположение, что чем больше власть у мажоритарного акционера, тем проще становится управление фирмой, является, однако, слишком упрощенным. Наличие в компании мажоритарных акционеров сопряжено с издержками. Основная проблема в такой ситуации — возможность мажоритарных акционеров реализовывать собственные интересы за счет компании, перераспределять выгоды, в том числе экспроприруя выгоды миноритарных акционеров, работников и менеджеров. Все это не способствует росту прибыли компании и ее развитию [Shleifer, Vishny, 1997]. Контролирующий акционер может принимать неэффективные с точки зрения миноритариев инвестиционные решения, отказываясь от инвестиционных проектов из-за возможной угрозы личной выгоде или соглашаясь на неприбыльные проекты для поддержания другого собственного бизнеса [Pagano, Roell, 1998].

Соответственно, можно говорить о формировании двух каналов влияния крупных акционеров на результаты компании: положительное влияние через усиление контроля за менеджментом, позволяющее пресекать извлечение ренты менеджментом посредством управления собственными бонусами [Bebchuk, Fried, Walker, 2002], и отрицательное — через реализацию акционером собственных интересов. Эмпирические исследования подтверждают наличие обозначенных каналов, но с определенными корректировками.

Исследование компаний США, действовавших в 1996–2001 гг., показало, что акционеры с блокирующим пакетом акций

проводят более агрессивную инвестиционную и финансовую политику, а также более активно контролируют управляющих, что приводит к улучшению финансовых результатов компании (например, росту ROE), причем при увеличении контролирующего пакета акций эффект усиливается [Cronqvist, Fahlenbrach, 2008]. Вместе с тем предполагается и обратный эффект от усиленного контроля со стороны акционеров — он снижает готовность менеджмента к внедрению рискованных инноваций. Кроме того, в случае слабого контроля менеджеру необходимо предпринимать дополнительные усилия, чтобы подать сигнал о своей квалификации и сохранить рабочее место (таким сигналом может быть сверхприбыль компании в первые годы работы менеджера). Однако в условиях наличия крупных акционеров таких стимулов нет, так как все значимые для компании действия менеджеров наблюдаемы [Burkart, Gromb, Panunzi, 1997].

Примером компании с усиленным контролем со стороны менеджмента в европейской практике может быть семейная фирма, в которой крупный пакет акций принадлежит членам семьи, а также хотя бы один из них входит в состав менеджмента компании. Предполагается, что в такой ситуации также решается проблема принципал-агентских отношений — за счет объединения стимулов, персонализации отношений акционеров и менеджмента и приверженности фирме [Carney, 2005]. В результате решения проблемы управления поведением исполнителя возрастает доверие к компании со стороны кредиторов, что снижает стоимость привлеченного капитала для семейных фирм. Так, согласно [Anderson, Mansi, Reeb, 2003] наибольший эффект наблюдается при объеме пакета акций во владении семьи до 12%, а при большем владении стоимость займов растет, но оказывается ниже, чем у несемейных предприятий. Необходимо отметить, что эти результаты были получены

на выборке, где средний объем владения акциями семьей составил 19%. Это подтверждает выводы более раннего исследования [Morck, Shleifer, Vishny, 1988], в котором была обнаружена зависимость между уровнем владения капиталом менеджментом и результатами фирмы в виде перевернутой параболы (т. е. при увеличении пакета акций во владении менеджментом до определенного уровня эффективность растет (в результате решения агентской проблемы), но далее она снижается (при власти у менеджмента)).

Проблема отрицательного влияния большого пакета акций, принадлежащего одному акционеру, может быть решена путем распределения прав собственности на денежный поток, который стимулирует к поиску вариантов решения агентской проблемы, с сохранением небольших прав контроля в руках акционера. На данных по странам Восточной Азии (этот регион выбран для примера, поскольку там присутствует большое число фирм с единственным крупным акционером) показано, что большие права на денежный поток у одного акционера увеличивают стоимость компании, тогда как большие права контроля влияют на нее отрицательно [Claessens et al., 2002].

Возможный отрицательный эффект множественности крупных акционеров не столь велик, как эффект от одного крупного акционера. В работе [Jiang et al., 2018] рассматривается роль множественных крупных акционеров в сравнении с одним крупным акционером (но не контролирующим — с пакетом акций менее 50%) в корпоративных инвестициях. Результаты эмпирического исследования, основанного на данных компаний Китая за 2000–2014 гг., продемонстрировали, что инвестиции в компаниях с множественными крупными акционерами более эффективны, при этом наблюдается снижение проблемы чрезмерного инвестирования в сравнении с компаниями с одним крупным акционером. Авторы

предполагают, что такой эффект достигается в результате контроля множественных акционеров, в том числе и друг за другом. Такая ситуация ограничивает возможности реализации единоличных интересов одного акционера при условии сохранения достаточно сильных стимулов, способствующих более эффективному корпоративному управлению.

Отрицательный эффект от захвата власти в фирме крупным акционером подтверждается исследованием семейных фирм [Anderson, Reeb, 2004], в котором показано, что наибольшие результаты достигаются семейными фирмами с независимым директором в составе совета директоров (СД), который балансирует влияние семьи. При этом эффективность семейных фирм без независимого директора в составе СД значительно ниже, чем у несемейных фирм.

Итак, анализ исследований показал, что объединение прав собственности и прав контроля может действительно решить проблему принципал-агентских отношений и повысить эффективность компании. Однако это приводит к тому, что крупный акционер может преследовать собственные интересы в ущерб производительности компании. Положительные результаты для компании достигаются, когда роль крупного собственника ограничена либо другими крупными собственниками, либо действительно независимыми директорами в составе совета директоров.

Для переноса выводов, полученных в зарубежных исследованиях, на российские компании необходимо упомянуть о ряде значительных особенностей среды функционирования отечественных корпораций. В качестве одной из них выступает низкий уровень развития фондового рынка в России, что предполагает слабый внешний (и обезличенный) контроль над менеджментом, а также снижает возможность отображения всей информации о деятельности компании в цене акций. Тем не ме-

нее даже с учетом этих различий общая логика может быть применена при анализе российских компаний.

Особенность корпоративного управления в России характеризуется наличием крупного собственника, принимающего непосредственное участие в управлении компанией. В исследовании корпоративного управления в российских компаниях объясняется природа наличия контролирующих собственников. Примененная в России схема приватизации привела к возникновению слоя собственников крупного бизнеса — отдельных физических лиц, под чьим контролем находились крупные предприятия (см., напр.: [Энтов и др., 2006; Радыгин, Энтов, 2001; Капелюшников, 2005; Шаститко, 2006]). Над предприятием было установлено право единоличного контроля. Переход в статус акционерного общества (в современных условиях — Публичное акционерное общество) не менял фактической роли собственника компании — контролирующего акционера. При управлении компанией в основном учитываются интересы только одной стороны — контролирующего собственника, а не нескольких взаимодействующих с ним групп стейкхолдеров.

В исследовании [Долгопятова, 2007], основанном на данных опроса российских компаний 2005 г., показано, что в более 70% компаний существовал контролирующий собственник (владелец 50% акций и более). Была выявлена тенденция к найму генерального директора, не обладающего акциями в тех компаниях, которые входят в бизнес-группы на правах рядовых членов. Для независимых компаний сохранялась тенденция совмещения прав владения и управления в одних руках. При этом в обоих случаях топ-менеджмент являлся акционером компании.

В более поздних исследованиях на основе данных компаний обрабатывающей промышленности России было продемонстрировано, что наблюдается тенденция

к снижению концентрации собственности в компаниях и привлечению наемных менеджеров в 2005–2009 гг. [Долгопятова, 2011]. Однако в период с 2009 по 2014 г. продолжения эта тенденция не получила, т. е. высокая концентрация собственности с активным участием собственника в управлении доминировала [Долгопятова, 2016]. Отметим, что существует подробный кейс развития компании АФК «Система» в 2004–2014 гг. Контролирующий собственник компании, непосредственно участвующий в управлении, при этом привлекает независимых директоров и усиливает роль Совета директоров [Долгопятова и др., 2015а; 2015б]. При этом пример компании приводится авторами [Долгопятова и др., 2015а; 2015б] как контринтуитивный с точки зрения возможных последствий наличия контролирующего собственника в компании. Иными словами, на основе результатов эмпирических исследований, приведенных ранее, можно выдвинуть предположение о том, что степень концентрации собственности и совмещения прав контроля и прав на доход в руках контролирующего собственника может приводить к снижению эффективности деятельности фирм в России.

В работе [Яковлев, Данилов, Симачев, 2010] формулируется проблема классической системы корпоративного управления в крупных публичных компаниях, заключающаяся в распыленности структуры собственности в компании и отсутствии долгосрочных интересов как у менеджмента, поскольку его вознаграждение привязано к годовым результатам компании, так и у акционеров, чья доля в компании весьма мала. Особенности российской системы корпоративного управления связаны с сохранением высокой концентрации собственности, но при наличии короткого временного горизонта планирования. Последний объясняется неразвитой институциональной средой и невозможностью принимать решения в условиях структурной

неопределенности, формирующейся на уровне государственной политики. В нашем исследовании также демонстрируется короткий горизонт планирования собственников, но его источником служит не политика государства, а внутренние установки и поведенческие особенности контролирующих собственников.

Корпоративное управление в компаниях — производителях труб большого диаметра: последствия для отрасли

Концентрация власти в компании у одного лица, принимающего решения, кроме усиления контроля за менеджментом, упрощает процесс ведения переговоров, увеличивает репутационные стимулы (поскольку репутация неразрывно связана с одним лицом), упрощает долговое финансирование (аналогично семейным фирмам в работе [Anderson, Mansi, Reeb, 2003]). В таких условиях принятие инвестиционных решений с участием нескольких сторон (например, поставщиков сырья и потребителей) упрощено ввиду более низких прямых издержек на ведение переговоров и включения репутационных эффектов.

Применительно к развитию отрасли по производству ТБД именно этот аспект принятия решений мог выступать одним из основополагающих факторов инвестиций. Учреждение ассоциации производителей труб, в которую входили представители (владельцы) крупных металлургических компаний совместно с ПАО «Газпром» в 2004 г., позволило достичь договоренностей о создании новой отрасли. Инвестиционные решения были приняты на основе неформальных договоренностей владельцев бизнеса и представителей ПАО «Газпром» при поддержке со стороны государства. Можно предположить, что именно наличие контролирующих акционеров позволило принять инвестиционные реше-

ния на основе достоверных обязательств в связи с работой репутационных стимулов собственников.

Как известно, развитие производства ТБД началось в 2000-х гг. с инвестиций основных российских металлургических холдингов:

- «Объединенной металлургической компании» (ОМК) — в 2005 г. состоялось открытие Выксунского металлургического завода (АО «ВМЗ»);
- «Трубной металлургической компании» (ПАО «ТМК») — в 2008 г. начал работу Волжский трубный завод (АО «ВТЗ»);
- группы ПАО «ЧТПЗ» — в 2011 г. открылся новый цех по производству ТБД;
- ПАО «Северсталь» — в 2006 г. начал функционирование Ижорский трубный завод (ЗАО «ИТЗ»).

С 2015 г. на рынок вышел еще один производитель — АО «Загорский трубный завод» (АО «ЗТЗ»). В 2017 г. начал ра-

боту цех по производству высокопрочных труб на ЗАО «Лискимонтажконструкция» (далее в рисунках — Лиски) объемом 120 тыс. т. В результате на сегодняшний день существует шесть производителей труб, вышедших на рынок в разное время с различными мощностями и разным доступом ко всей технологической цепочке производств ТБД.

Анализ корпоративного управления в компаниях, производящих трубы большого диаметра, показал, что у большинства из них можно выявить контролирующего собственника, статус которого дает основание делать сравнительно четкие выводы относительно их вовлеченности в систему принятия управленческих решений. В таблице представлена информация о наличии и роли контролирующего акционера в компаниях — производителях ТБД.

Основываясь на официальных данных, можно сказать, что у трех из четырех

Таблица

Контролирующий акционер в компаниях — производителях ТБД

Компания	Структура компании	Контролирующий акционер компании
1	2	3
АО «ВМЗ» (Выксунский металлургический завод). Один контролирующий акционер (возраст 53 года)	АО «ВМЗ» входит в состав группы ОМК. Управляющая компания — АО «ОМК». 100% акций АО «ОМК» принадлежит АО «ОМК-Сервис». 39% акций АО «ОМК-Сервис» принадлежит ООО «Бизнесоптима». Контролирующий акционер — владелец ООО «Бизнесоптима» (100% в УК). Во владении у АО «ВМЗ» компания ООО «ОМК-ЦЕС» («Бизнесоптима» — 29%, «ВМЗ» — 26%, контролирующий акционер — 23%)	Контролирующий акционер — председатель Совета директоров управляющей компании АО «ОМК». Контролирующий акционер владеет косвенно (через одну компанию) управляющей компанией. Доля прямого владения точно неизвестна (но не нулевая)
ПАО «ЧТПЗ» (Челябинский трубопрокатный завод). Два крупных акционера (возраст 51 год и 66 лет)	ПАО «ЧТПЗ» принадлежат все заводы группы	Один контролирующий акционер — председатель Совета директоров с 2018 г., другой контролирующий акционер — председатель Совета директоров до 2017 г. Контролирующие акционеры совместно контролируют свыше 80% группы (данные годового отчета компании за 2017 г.)

Окончание таблицы

1	2	3
		Косвенные признаки, например участие представителя компании на совещаниях в ПАО «Газпром» ^{***} , указывают на относительно более важную роль первого контролирующего акционера
АО «ВТЗ» (Волжский трубный завод). Один контролирующий акционер (возраст 54 года)	Управляющая компания ПАО «ТМК» (100% в УК). 65% ПАО «ТМК» принадлежит ТМК Steel Holding Ltd*	Контролирующий акционер — председатель Совета директоров ПАО «ТМК». Контролирующий акционер владеет управляющей компанией. Генеральный директор управляющей компании входит в Совет директоров АО «ВТЗ»
ЗАО «ИТЗ» (Ижорский трубный завод). Один контролирующий акционер (возраст 53 года)	Головная компания ПАО «Северсталь» (100%). 77% акций ПАО «Северсталь» у контролирующего акционера.** АО «Северсталь менеджмент» — управляющая компания у ЗАО «ИТЗ» и ПАО «Северсталь». Головная компания АО «Северсталь менеджмент»: ООО «Севергрупп», где контролирующий акционер генеральный директор и владелец (97% в УК)	Контролирующий акционер — председатель Совета директоров ПАО «Северсталь». Контролирующий акционер — владелец головной компании, косвенно (через одну компанию) генеральный директор управляющей компании
АО «ЗТЗ» (Загорский трубный завод). Два собственника (отец и сын)	Холдинг с ООО «Изоляционный трубный завод»	Один контролирующий акционер — генеральный директор, другой контролирующий акционер — президент компании. (Официальной информации о владении нет, однако экспертные оценки и информация в открытой печати подтверждают владение контролирующим акционером)
ЗАО «Лискиремонтаж-конструкция». Один собственник (возраст 69 лет)	Независимая компания	Контролирующий акционер — генеральный директор компании. (Официальной информации о владении нет, но экспертные оценки и информация в открытой печати подтверждают владение контролирующим акционером)

Примечания: * — информация с официального сайта компании https://www.tmk-group.ru/Share_capital_structure (дата обращения: 18.09.2018);

** — согласно официальному сайту компании https://www.severstal.com/rus/ir/shareholder_information/share_capital/ (дата обращения: 18.09.2018);

*** — см., например, совещание председателя правления ПАО «Газпром» с предприятиями металлургического и машиностроительного комплекса России 31.05.2017 г. (когда контролирующий собственник еще не был председателем Совета директоров ПАО «ЧТПЗ»): <http://www.gazprom.ru/press/news/2017/may/article334443/>.

Источники: СПАРК, если не указано иное.

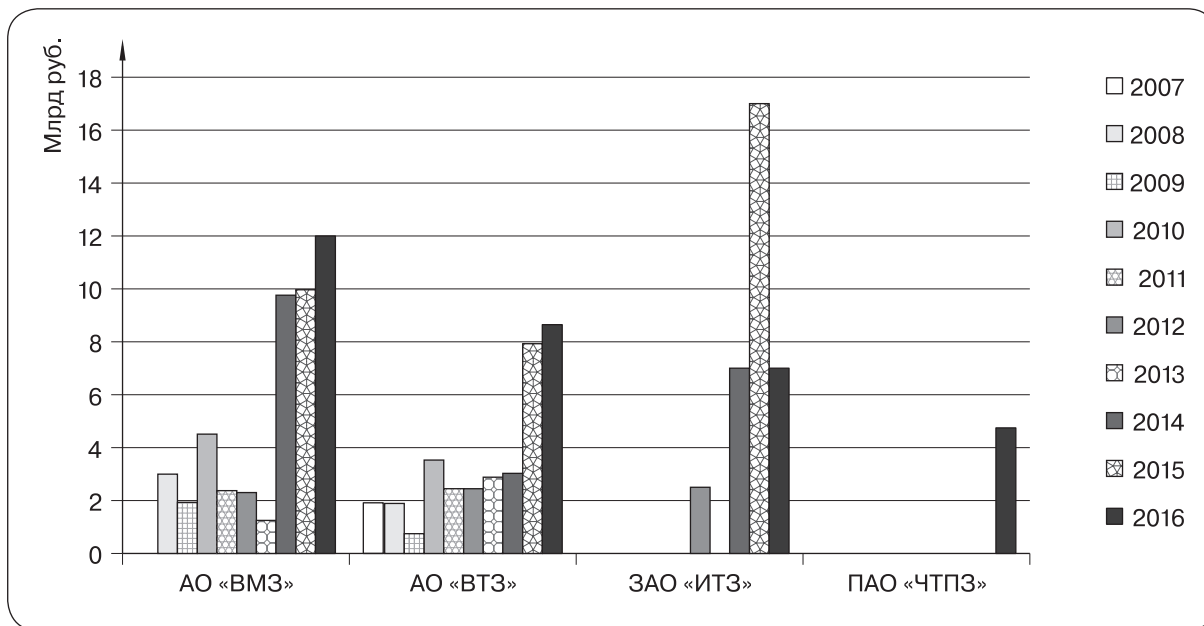


Рис. 1. Объем дивидендных выплат компаний — производителей ТБД, 2007–2016 гг.

Примечание: за исследуемый период АО «ЗТЗ» не выплачивало дивидендов, ЗАО «Лискимонтаж-конструкция» вышло на рынок ТБД в 2017 г.

Источник: данные СПАРК.

основных производителей труб (АО «ВМЗ», АО «ВТЗ», ЗАО «ИТЗ») контролирующей акционер владеет управляющей компанией. Для двух последних вышедших на рынок производителей на данных открытой печати можно предположить, что их генеральные директора являются владельцами компаний. В группе ПАО «ЧТПЗ» с двумя контролирующими собственниками можно выделить одного, играющего ведущую роль при принятии решений.

Взаимодействие между участниками рынка на фазе его подъема позволило повысить уровень качества продукции до международных стандартов. Кроме того, можно утверждать, что российские производители заняли лидирующие позиции. Но при наступлении фазы сжатия рынка наличие одного контролирующего собственника в большинстве компаний может сыграть против всего рынка ТБД, поскольку решения, принимаемые ими, не учитывают возможных долгосрочных последствий для других участников рынка

(а именно снижения загрузки мощностей, приводящего к снижению качества продукции).

Исследование инвестиционной активности участников рынка ТБД, проведенное на основании анализа их финансовой отчетности, свидетельствует о чрезмерном инвестировании, с одной стороны, и оттоке средств из компаний через дивидендные выплаты, с другой стороны. Как известно, полученная компанией чистая прибыль может быть распределена двумя способами: выплачена в виде дивидендов или реинвестирована в компанию. Соответственно, о притоке инвестиций в компании отрасли можно говорить в случае наблюдаемого роста объема основных средств; отток активов характеризуется возрастающими дивидендами на фоне стабильной или падающей чистой прибыли.

На рис.1 приведены данные по динамике дивидендов, выплаченных компаниями в 2007–2016 гг.

Наблюдаемые резкие изменения дивидендных выплат в 2015–2016 гг. частично соотносятся с динамикой чистой прибыли компаний (рис. 2). В то же время следует отметить, что объемы дивидендов значительно превышают величину чистой прибыли соответствующего года. Максимальные показатели коэффициента дивидендных выплат (*dividend payout ratio*) достигаются в 2015–2016 гг. и значительно превышают единицу, т. е. дивиденды выплачиваются в большем объеме, чем получена прибыль в текущем периоде.

Как видим, в 2015–2016 гг. размер дивидендных выплат значительно превышал величины 2012–2013 гг. Необходимо отметить, что в период до 2014 г. на рынке ТБД были оптимистичные ожидания относительно будущего развития отрасли. Небольшие размеры дивидендов могли свидетельствовать о реинвестировании средств в развитие компании. Принятие решений о значительно более высоких объемах дивидендов в соотношении с прибылью могут быть объяснены намерением вывода средств из компании собственниками или стремлением сигнализировать рынку и акционерам о благополучном состоянии компании.

Если рассмотреть суммарный прирост основных средств российских компаний — производителей ТБД, то можно обнаружить, что в 2016 г. они увеличивались за счет реализации инвестиционной программы АО «ВМЗ», АО «ВТЗ» и АО «ЗТЗ». Объемы основных средств показаны на рис. 3. В 2016 г. 70% инвестиций АО «ВМЗ» объяснялось решением ОМК расширять сортамент производства и переориентироваться на трубы нефтесервисного сортамента, использующиеся в нефтяных скважинах (имеющие значительно более короткий срок службы, чем ТБД [Трифонова, Петлевой, 2017]). При этом заметим, что с лета 2017 г. совет директоров возглавляет контролирующий акционер компании.

Наиболее ярким примером наращивания основных средств являются АО «ЗТЗ» и ЗАО «Лискиремонтажконструкция». Для входа на рынок ТБД компании потребовалось построить новые станы по производству труб. ЗАО «Лискиремонтажконструкция» вложило для установки стана по производству труб повышенной прочности 4 млрд руб. [Мухин, 2015]. У АО «ЗТЗ» наблюдался дальнейший рост инвестиций уже в 2017 г. (не приведен на графике), связанный с закупкой штрипсовозов из-за отказа ООО «Транспортная трубная компания» их предоставить. По некоторым оценкам, инвестиции АО «ЗТЗ» достигают 750 млн — 1,1 млрд руб. [Трифонова, 2018]. Вместе с тем в целом данные о загрузке производственных мощностей свидетельствуют о том, что рынок из более или менее сбалансированного в 2012–2014 гг. превратился в рынок со значительными избыточными производственными мощностями. Если загрузка мощностей в 2014–2015 гг. составляла 60 и 70% соответственно, то в 2016–2017 гг. сократилась до чуть более 40%. В первую очередь это объясняется падением спроса на ТБД.

С точки зрения общественного благосостояния в данной ситуации требуется закрытие части производств, однако на фоне сжатия рынка наблюдается рост инвестиций. Данная ситуация схожа с проблемой снижения общественного благосостояния в ситуации свободного входа производителей на рынок [Mankiw, Whinston, 1986]. Один из возможных вариантов объяснения такого поведения участников рынка дает модель равновесия по Нэшу в одноходовой или с фиксированным количеством ходов игре «дилемма заключенного». Каждый из собственников компаний на рынке ТБД единолично принимает решение об инвестировании в расширение производства, чтобы иметь конкурентное преимущество (предполагая, что чем крупнее бизнес, тем больше с политической точки зрения будет удар от его закрытия из-за

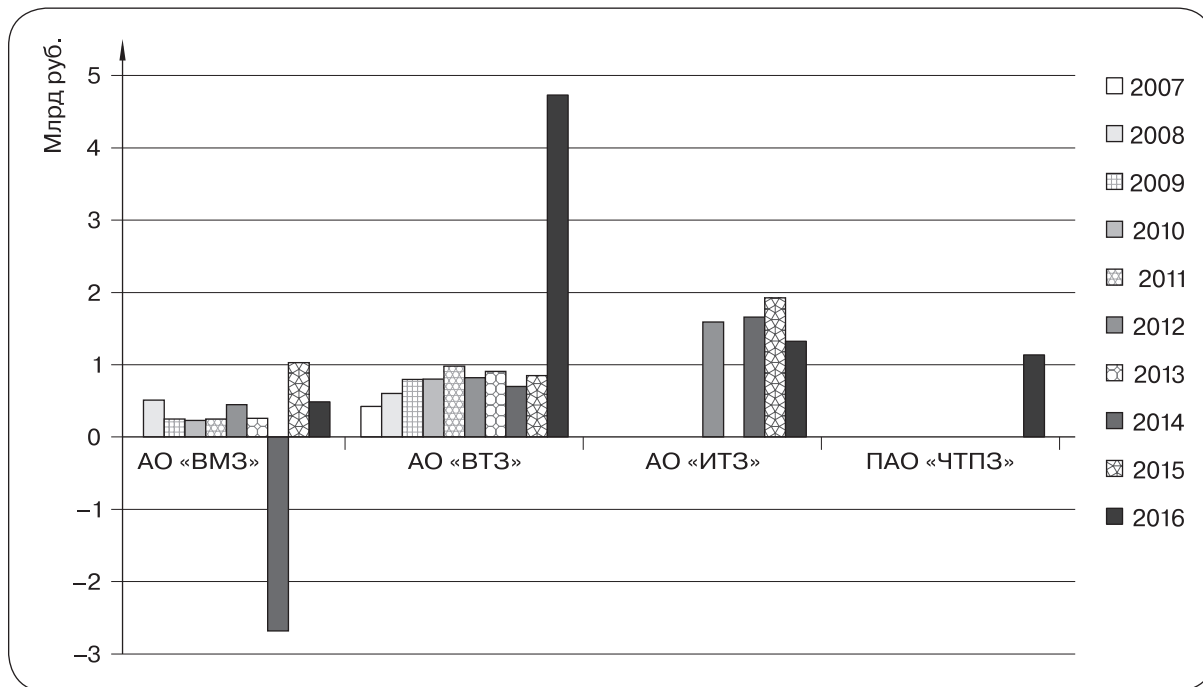


Рис. 2. Коэффициент дивидендных выплат компаний — производителей ТБД, 2007–2016 гг.
 Примечание: данные по чистой прибыли АО «ЗТЗ» и ЗАО «Лискимонтаконструкция» на рисунке не приводятся, поскольку отсутствовала информация по их дивидендным выплатам.
 Источник: данные СПАРК.

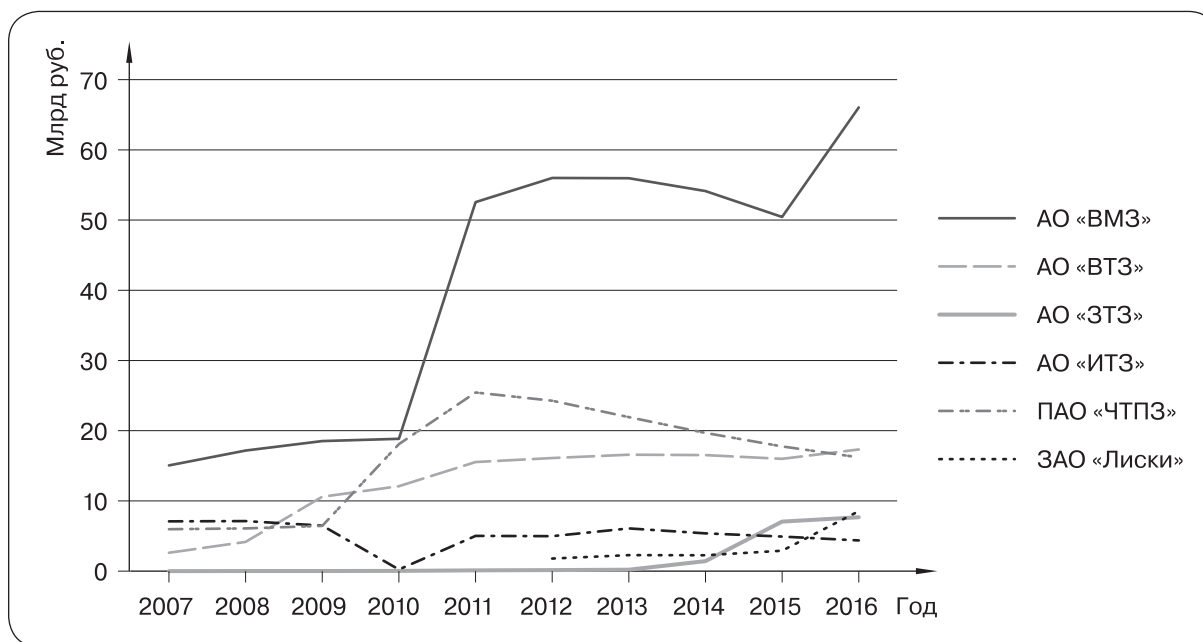


Рис. 3. Объем основных средств компаний — производителей ТБД, 2007–2016 гг.
 Примечание: ЗАО «Лиски» — ЗАО «Лискимонтаконструкция».
 Источник: данные СПАРК.

роста безработицы в регионе). Однако в итоге совокупность решений оказывается губительной для отрасли, поскольку уже сточает конкуренцию.

Другие собственники принимают решения об инвестициях в создание новых мощностей на фазе подъема отрасли, не учитывая, что фактический запуск (и тем более наработка компетенций, требуемых для производства продукции конкурентного качества) произойдет на фазе падения спроса.

Наблюдая подобные результаты и имея информацию о первоначальных условиях принятия решений, можно предположить, что наиболее правдоподобным объяснением такого поведения выступают «поведенческие аномалии» собственников, в первую очередь короткий горизонт планирования (иными словами, более высокая ставка дисконтирования для будущих периодов), и стремление к избеганию потерь [Thaler et al., 1997; Kahneman, Tversky, 2000]. Эффект избегания потерь объясняется в рамках теории перспектив: функция восприятия положительных и отрицательных «выигрышей» нелинейна — она выпукла вверх для выигрышей и выпукла вниз для проигрышей. В таком случае, если какая-то величина благосостояния уже потеряна, изменение полезности от выигрыша по абсолютному значению будет больше, чем от проигрыша той же величины, в связи с чем люди склонны принимать более рискованные решения. По такой же схеме можно описать поведение инвесторов, чьи инвестиции, вероятнее всего, не окупятся (они чувствуют потерю денег), которые принимают рискованные решения по увеличению инвестиций с небольшой вероятностью успеха. Нет оснований утверждать, что теория перспектив не может быть распространена на группу контролирующих собственников рассматриваемых компаний. В то же время это лишь рабочее предположение авторов, которое может объяснить наблюдаемые фак-

ты, подтверждается экспертными оценками, но не доказуемо с помощью специальных методов в рамках настоящего исследования.

Подобные проблемы при принятии инвестиционных решений могли бы быть устранены посредством корректировки системы корпоративного управления. А именно: построением ее де-факто на принципах ответственности и профессионализма членов совета директоров (включая независимых директоров), сбалансированности интересов (прав) различных групп стейкхолдеров (в том числе контролирующих и миноритарных акционеров, акционеров и менеджеров), ориентацией на показатели эффективности компании при оценке деятельности менеджеров, со стороны как акционеров компании, так и рынка труда менеджеров высшего звена. В такой системе решения принимаются с участием лиц, обладающих необходимыми управленческими компетенциями и техническими знаниями, что должно привести к решениям как минимум не хуже, чем статус-кво.

Наблюдая описанное ранее инвестиционное поведение компаний в сфере ТБД на рынке на фазе сжатия, можно предположить, что менеджеры компаний выполняют только функцию сбора информации и ее доведения до владельца, реализуя затем его решения — вместо независимого поиска оптимальных решений с применением профессиональных знаний в области управления, так и технологии производства. Как уже отмечалось, объединение функций мажоритарного акционера и управляющего ведет к искажению стимулов для максимизации рыночной стоимости компании, что способствует оттоку активов из компании (включая выплату дивидендов — непосредственно собственникам, а также другим юридическим лицам, контролируемым собственниками, использование ресурсов компании для альтернативных проектов контролирующе-

го акционера). На первом плане оказывается функция полезности владельца, в которую входят не только денежные выгоды, но и неденежные: репутация (амбиции) владельца, политические интересы, передача активов наследникам.¹ Соответственно, на решение о продолжении и расширении бизнеса оказывает влияние не только приведенная стоимость потока будущих денежных доходов, но и иные факторы: наличие альтернативных успешных проектов владельца, возможность перевода активов за рубеж, планы семьи владельца на продолжение жизни в стране или за рубежом, возраст владельца. Подобные личностные факторы начинают оказывать значительное влияние на развитие компании, что было бы практически невозможно в системе корпоративного управления с распыленной структурой собственности, привычной для стран с развитой рыночной экономикой.

Наличие контролирующего собственника, принимающего решения относительно компании, и менеджмента, напрямую подчиняющегося ему, сыграло положительную роль при организации отрасли, а также содействовало усовершенствованию технологии производства на фазе роста. Такая особенность управления в рассматриваемых компаниях позволила решить проблему коллективных действий — с помощью участия глав компаний в ассоциации производителей труб и прямого взаимодействия с основным потребителем. Однако на фазе сжатия наличие в компаниях прямо вовлеченного в управление контролирующего собственника может оказать отрицательное влияние на отрасль. Причина в том, что в данном случае короткий горизонт планирования, стремление собственников к избеганию потерь приводят к принятию решений, которые

кажутся эффективными владельцам отдельной компании в краткосрочном периоде, но являются неэффективными с точки зрения долгосрочного развития отрасли в целом.

Поддержание компетенций в отрасли на фоне падающего спроса

Обсуждение вопросов корпоративного управления и инвестиционной активности как таковых не представляет особого интереса, если бы не их взаимосвязь с компетенциями компаний в сфере высокотехнологичного производства, которым по праву считается современная отрасль ТБД. Когда говорят о компетенциях, речь, как правило, идет о характеристиках работников предприятия различного уровня. Однако возможно и более широкое определение компетенций, включающее в себя совместимость носителей знаний и умений с характеристиками оборудования (физического капитала), которое используется при производстве товаров и услуг.

Для достижения лидерства на международном рынке производителям ТБД необходимо было обеспечить стабильно высокий уровень качества продукции. Эта задача была выполнена путем непрерывного развития компетенций по производству труб. В частности, это обеспечивалось постоянной загрузкой мощностей на уровне не ниже 50% вплоть до 2016 г. Производство труб — технологически сложный процесс, требующий контроля за несколькими сотнями (более 500) параметров, влияющих на качество конечного продукта. При этом наличие длительных перерывов между производством партий труб значительно повышает риски появления бракованной продукции. В таких условиях снижение спроса на ТБД при сохранении достигнутых объемов мощностей ставит вопрос о возможности сохранения компетенций компаниями-производителями.

¹ Вот только вопрос: бизнеса или имущественного комплекса/пакета, эквивалентного контрольной долей?

На рис. 4 представлены данные о мощностях по производству ТБД, потребление и средняя загрузка мощностей на рынке ТБД. Необходимо отметить, что на графике представлены все мощности, тогда как по некоторым оценкам технологически современные мощности (сварные одношовные трубы) несколько меньше.²

Как утверждается, внутренний спрос на ТБД в 2017–2018 г. составил всего 1,7 млн т, тогда как мощности по производству близки к 6 млн т. Отмечается, что загрузка мощностей на фоне завершения строительства крупных проектов у основных производителей находится на уровне 70–80% [Топорков, Трифонова, 2018], однако суммарная загрузка мощностей для поставок на внутренний рынок составляет менее 30%. Экспорт позволяет ее увеличивать, но его объемы невелики в сравнении с внутренним спросом, хотя и возрастают в последнее время. При этом, например, согласно мнению заместителя генерального директора ПАО «ТМК» по производству, в следующем году планируется рост производства ТБД [Трифонова, 2017].

Высокая и устойчивая загрузка мощностей — наиболее благоприятный режим для поддержания и развития компетенций компании. Иными словами, постоянная загрузка в 60% мощностей лучше, чем 100% — в один период и 20% — в другой, даже при одинаковой средней.

При низкой загруженности мощностей у всех участников рынка существует риск потери компетенций по производству высококачественной продукции и невозможности их восстановления в связи с необходимостью осуществления для этого высоких инвестиций впоследствии (что может быть нереалистично на фоне падающего спроса). Тогда достигнутый в 2014–2015 гг. уровень качества продукции отрасли может

² К современным мощностям относят производства, способные выпускать трубы, предназначенные для установки на трубопроводы с высоким давлением (до 100 атмосфер).

быть потерян в результате активной конкуренции производителей за объемы поставки. На данный момент отсутствуют какие-либо данные, на основе которых можно было бы построить теоретическую функцию зависимости потери компетенций от уровня и ритмичности загрузки мощностей, наряду с другими факторами (включая характеристики процесса контрактации, управления контрактными рисками). Схематично такая зависимость потери компетенций от свободных мощностей представлена на рис. 5.

До определенного уровня загрузки мощностей уровень компетенций слабо реагирует на ее снижение (предположительно, по экспертным оценкам, для производства ТБД этот уровень может составлять 40%), но после прохождения этого уровня происходит критическое снижение уровня компетенций компании. Логиста, с помощью которой объясняется процесс обучения (накопления компетенций), может быть использована и для обратного процесса — потери компетенций. Описательно кривая потери компетенций выглядит как график (зачастую напоминающий обратную логисту), на оси абсцисс — время, а на оси ординат — способность компании производить некоторый стандартный товар (комплект) без брака (с определенностью вероятностью брака), выраженная в некотором показателе, характеризующем уровень компетенции. Стоит отметить, что кривая потери компетенций также может сдвигаться в зависимости от (1) степени снижения загрузки мощностей, (2) степени искажения стимулов в части отсутствия сдерживающих механизмов, обеспечивающих поддержание уровня качества. Безусловно, конкретные параметры такой кривой — предмет для отдельного эмпирического исследования.

Вместе с тем даже общее понимание механизма потери таких компетенций является важным условием оценки полной стоимости реализации инфраструктурных

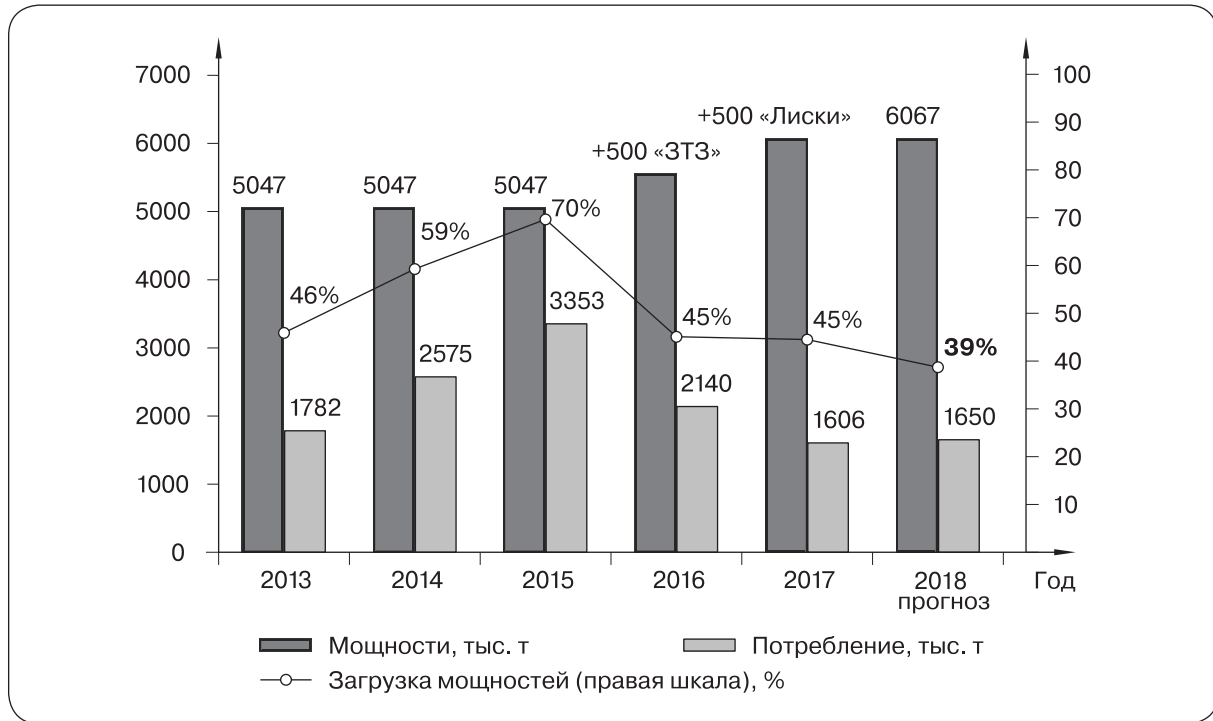


Рис. 4. Производственные мощности, спрос и загрузка мощностей на рынке ТБД
 Источник: [Трубная промышленность..., 2018].

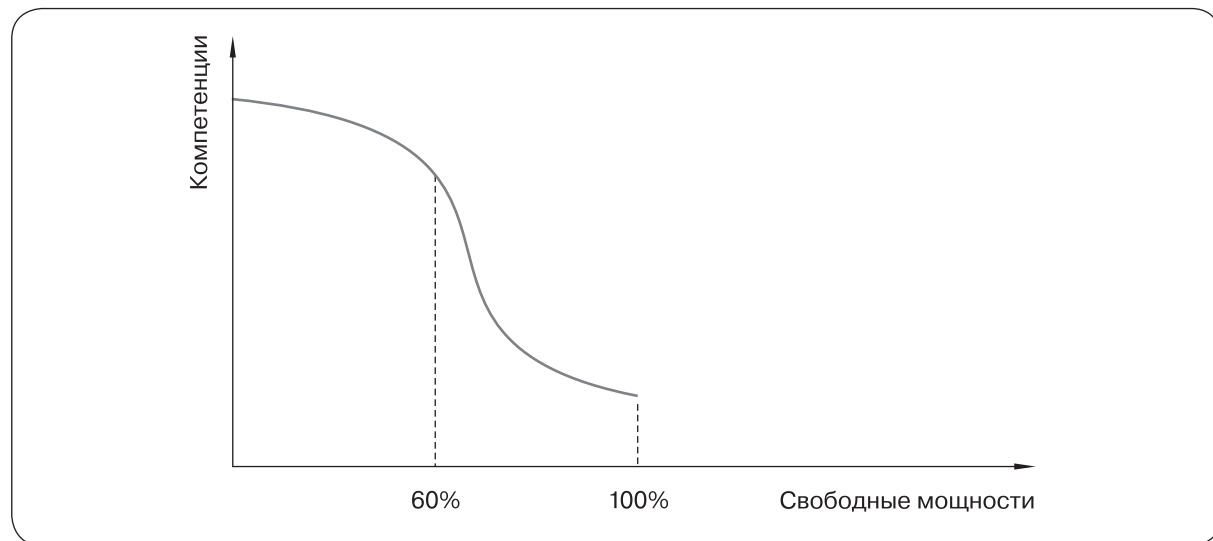


Рис. 5. Предполагаемая зависимость уровня компетенций от свободных мощностей компании
 Примечание: необходимо отметить, что при 100% свободных мощностей некоторые компетенции сохраняются.

проектов. Это связано с тем, что количественная оценка потери компетенций, отражаемая в соответствующих показателях

(в частности, вероятности и масштабах брака), может дать более полную картину издержек проекта.

Еще один важный вопрос с точки зрения проектов на рынке ТБД — процедура контроля качества труб. На сегодняшний день применяется выходной контроль — проверка двух готовых труб из партии на наличие брака и соответствие требованиям заказчика. Очевидно, что проверка двух труб из партии в 50 шт. не может гарантировать отсутствие брака в других из партии. В результате при низком среднем уровне загрузки мощностей сами производители могут плохо представлять результирующий уровень качества продукции, если не имеют технологической возможности многопараметриального контроля процесса производства, проверки условий производства *ex post*, а достаточных стимулов для введения подобных способов контроля (доступных с точки зрения текущего развития технологий) производства не создается.

Производство труб — многоступенчатый процесс. Можно выделить четыре его этапа: изготовление стальных заготовок для труб из сырья (изготовление слэбов); изготовление листов путем нагрева и проката слэбов; изготовление труб из листов путем формовки; нанесение на трубу покрытия. Ранее отмечалось, что разные заводы по производству труб входят в различные холдинги. У одних есть полный цикл производства — от стальных заготовок до труб, а у других — только этап по производству труб или изготовлению листов и формовке труб. Когда речь идет о наращивании компетенций по производству ТБД, то в действительности подразумеваются компетенции на всех промежуточных этапах. Соответственно, в период запуска в России производства ТБД были модернизированы не только мощности по производству труб как таковому, но и мощности вдоль всей технологической цепочки. В ситуации, когда мы говорим о снижении загрузки мощностей производителей труб, оно будет транслироваться вверх по производственной цепочке — следовательно,

возможна утрата компетенций и у производителей промежуточной продукции, что, в свою очередь, может приводить к сложным распределительным эффектам (в первую очередь речь идет о распределении бремени потерь от утраты компетенций в цепочках создания стоимости в рамках металлургического цикла).

Кроме того, потеря компетенций производителей промежуточной продукции возможна через изменение системы стимулов холдингов в случае ухода с рынка их подразделений по производству ТБД. На рис. 6 показаны производители ТБД с их холдинговой принадлежностью, а также с указанием контролируемых этапов производства.

Участие завода по производству ТБД в крупном металлургическом объединении имеет два противоположных эффекта. С одной стороны, владелец холдинга (с учетом всех факторов, описанных ранее) может отказаться от производства труб, поскольку имеет разветвленное производство и потеря именно трубного производства не скажется на его репутации или возможности передать бизнес будущим поколениям. С другой стороны, отказ от трубного производства внутри холдинга, который располагает цепочкой производства полного цикла и является поставщиком промежуточной продукции для других производителей труб, снизит стимулы к выпуску высококачественной промежуточной продукции (слэбов и листов). В результате уход таких производителей с рынка ТБД, с одной стороны, снижает потенциальную конкуренцию и увеличивает загрузку мощностей, а с другой стороны — повышает риски снижения качества труб в связи с падением качества промежуточной продукции.

Объем избыточных мощностей, появившийся в том числе в результате инвестиционных решений собственников компаний, неизбежно приведет к росту вероятности ухода с рынка части участников и практически гарантированному переходу

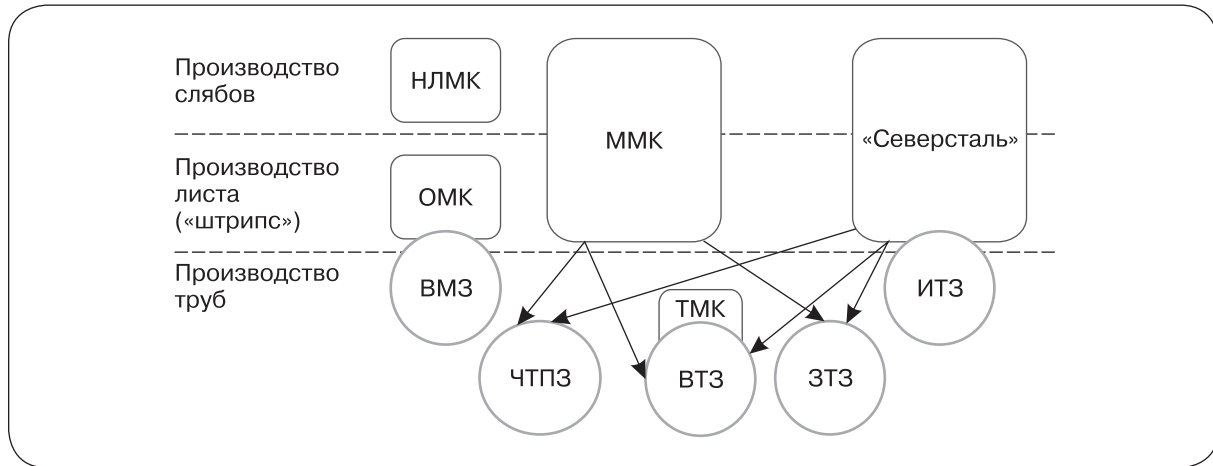


Рис. 6. Технологические цепочки компаний — основных производителей ТБД

Примечания: стрелки показывают поставки продукции на промежуточных этапах производства; информация о поставщиках для ЗАО «Лискимонтажконструкция» отсутствует.

Источники: данные официальных сайтов компаний (АО «ВМЗ» <http://www.omk.ru/vmz/>; ПАО «ЧТПЗ» <http://www.chelpipe.ru/>; АО «ВТЗ» <https://vtz.tmk-group.ru/>; ЗАО «ИТЗ» <https://itz.severstal.com/rus/index.phtml>; АО «ЗТЗ» <http://z-t-z.ru/>; ЗАО «Лискимонтажконструкция» <http://www.liskifitting.ru/>).

в новое равновесие с меньшим объемом мощностей. Такой сценарий сам по себе не представляет, с нашей точки зрения, серьезной проблемы, если бы не одно «но». Переход может пройти по-разному: с сохранением качества продукции на прежнем высоком уровне с помощью включения специальных механизмов контролируемого сжатия или с его падением в результате периода неконтролируемого ужесточения ценовой конкуренции и экономии на издержках, включая издержки, связанные с поддержанием качества. Причем снижение качественных параметров также может происходить по-разному: (1) спонтанно, когда фактически параметры продукции, отклоняясь от заданных и ожидаемых и являясь браком, плохо предсказуемы с точки зрения как времени возникновения, так и масштабов и источников; (2) в контролируемом режиме, когда, например, нормативный срок службы трубы в магистральном газопроводе будет установлен не в 50 лет, а в 25, как в некоторых странах Юго-Восточной Азии.

Альтернативным способом перехода рынка в новое равновесие может стать про-

цесс контролируемого сжатия, реализуемый путем проектировки институциональных изменений на рынке, затрагивающих состав производителей труб и способ контроля качества производства. Но для проектирования подобных институциональных изменений могут потребоваться агенты, обладающие компетенциями по проведению компенсационных сделок, а также дополнительные инвестиции от производителей, что более подробно рассматривается в следующем разделе.

Контракция между участниками рынка ТБД

Первоначально исследования российской отрасли по производству ТБД были ориентированы прежде всего на вопросы организации производства и обмена в контексте применения норм антимонопольного законодательства, поскольку именно эта проблематика вызывала исследовательский интерес (см., напр.: [Шаститко, Голованова, 2014]). Однако по мере расширения круга изучаемых вопросов стало понятно — отсутствие широкой картины

происходящего при реализации инфраструктурных проектов затрудняет как объяснение и прогнозы, так и проектирование механизмов управления транзакциями. Речь о тех механизмах, без которых трудно ожидать как инвестиционной активности, которая бы соответствовала специфике сложных инфраструктурных проектов, так и адекватного распределения рисков между их ключевыми участниками.

При обсуждении вопроса о строительстве магистральных трубопроводов проблематика его последующей эксплуатации остается в тени. В открытой печати отсутствуют сравнительные количественные оценки того, каковы затраты на строительство трубопровода и во что обойдется его эксплуатация (включая обслуживание, ремонт, устранение последствий аварий в случае их возникновения, страхование от разного рода рисков). Вместе с тем указанное соотношение не может не оказывать влияние, при прочих равных условиях, на уровень издержек и, соответственно, тарифов как при транспортировке продуктов, так и при их продаже, вплоть до конечного потребителя.

В этой связи напомним, что в России ТБД используются в магистральных трубопроводах для транспортировки жидкостей/газа под высоким давлением, обеспечиваемым и поддерживаемым (газо)компрессорными напорными станциями. ТБД как товар имеют длительный жизненный цикл (расчетный срок их службы составляет 50 лет). Вот почему один из основных вопросов эксплуатации трубопровода — распределение рисков такой эксплуатации, среди которых основным является риск аварий, имеющих значительные (хотя, разумеется, менее разрушительные, чем, например, в сфере атомной энергетики) внешние эффекты в виде загрязнения окружающей среды, а также угрозы жизни и здоровью людей.

Как уже было отмечено, актуальные в настоящее время риски падения спроса

связаны не столько с уменьшением ожидаемой прибыли компаний — производителей ТБД в краткосрочной перспективе, сколько с потерей ими компетенций, что может привести к критическому снижению качества производимой продукции, а в конечном счете негативно повлиять и на рыночную ценность компании. Вместе с тем утрату компетенций довольно трудно уловить при обсуждении финансовой структуры компании и результатов ее функционирования. Вот почему на сегодняшний день вопрос качественных характеристик продукции в процессе контрактации участников рынка ТБД является ключевым.

Отрасль по производству ТБД характеризуется асимметрией информации: о качественных характеристиках продукта (трубы) производитель осведомлен значительно лучше, чем потребитель, а для осуществления надлежащей проверки качества требуются дополнительные издержки. В результате на рынке в условиях отсутствия сигналов о качестве продукции, что является одним из способов решения проблемы в ситуации, когда даже специалисты без необходимой технической информации не смогут дать уверенную оценку относительно фактического уровня технических характеристик изделия, может получить развитие ситуация ухудшающего отбора [Akerlof, 1970].

Технологическая сложность производства продукции и необходимость контроля множества параметров в процессе производства приводят к невозможности точного определения качества получаемой продукции без введения дополнительных технологических новаций. Вариантом решения этой проблемы могут быть инвестиции в цифровое сопровождение процесса производства: установление датчиков контроля процесса производства, сохранение информации об условиях производства каждой трубы в течение всего цикла производства, использование технологии обработки больших данных, в том числе для оценки ве-

роятности возникновения критических отклонений от технических требований к конечной продукции (подобные технологии уже применяются при производстве труб в немецкой компании EUROPIPE). Иными словами, речь идет о кардинальном изменении ситуации в части ретроспективной прослеживаемости, позволяющей не только значительно повысить вероятность выявления брака уже на стадии производства, но и изменить систему распределения рисков (в первую очередь снизить риски основного потребителя) — путем решения проблемы асимметрии информации [Шаститко, Шабалов, Филиппова, 2018].

Инвестиции в многопараметриальный цифровой контроль процесса производства прежде всего позволят дать сигнал потребителю о том, что производитель способен производить высококачественную продукцию (или продукцию требуемого уровня качества) через раскрытие информации об условиях производства.

Если часть производителей примет на себя издержки на установку (и, возможно, разработку) подобной технологии цифрового сопровождения процесса производства, то такой сигнал поможет отделить производителей качественной продукции от прочих. В результате первые останутся на рынке (или на соответствующем сегменте рынка). С уходом части производителей будет решена проблема низкой загруженности мощностей и, соответственно, снизится риск потери компетенций, т.е. отрасли удастся сохранить высокий уровень качества производства. В этом случае разделяющее равновесие позволит решить проблему поддержания компетенций у тех производителей, которые обладают соответствующими стимулами.

В ситуации, когда подобные инвестиции будут осуществлены всеми участниками отрасли, такие изменения в процессе производства станут работать не как сигнал, а как упрощение доступа к информации

о произведенной продукции и способ решения первоначальной проблемы асимметрии информации. Для выбора более качественного производителя потребуются издержки со стороны потребителя на изучение сложной технической информации об условиях производства продукции, но в целом и в таком случае появится возможность определить производителей, способных строго соблюдать зафиксированные требования к характеристикам продукта.

Другое значимое позитивное влияние инвестиций в отслеживание и контроль процесса производства состоит в упрощении решения споров в случае аварий на трубопроводах. Риск аварии в результате брака возрастает со временем из-за физического износа труб и может актуализироваться и через десятилетия после поставки труб. Этот риск в полном объеме ляжет на владельца трубопровода с последующим перераспределением согласно контрактам или судебным решениям, если только в договоре между производителем (продавцом) трубы и покупателем (потребителем) специально не оговорены основания для возникновения ответственности продавца даже по истечению десятилетий после поставки и укладки труб. В таких условиях бремя издержек, связанных с актуализацией рисков, будет в итоге заложено в тариф, оплачивать который будут конечные пользователи — потребители транспортируемого по трубопроводу продукта.

Разумеется, на таком длинном временном интервале речь не идет о какой-либо ответственности лиц, принимающих решения в компаниях — производителях ТБД, в рамках всего срока службы трубы (течение времени естественным образом дисконтирует ответственность конкретных физических лиц). Вряд ли кому-то придет в голову сейчас искать того, на кого можно возложить издержки устранения неполадок в трубе, уложенной, например, в конце 1980-х гг. В результате в современных

условиях перед владельцем трубопровода возникает практическая задача: определить, как в контрактах на поставку труб будут учитываться риски, актуализация которых может произойти через несколько десятилетий, а также каким образом сформировать систему стимулов для минимизации таких рисков (нивелирование проблемы ухудшающего отбора и субъективного риска в многопериодных договорных отношениях). Возможным решением этой задачи могут быть инвестиции в контроль процесса производства. Такой контроль может предоставлять информацию об условиях производства трубы и возможных причинах поломки (как элемента проверки гипотезы о непричастности производителей труб к реализации риска аварии), а также решить первоначальную проблему — обеспечить равный доступ к информации обеих сторон транзакции вместо создания сложных механизмов контрактации, учитывающих асимметрию информации.

Почему стимулы производителей вкладывать средства в развитие системы контроля качества ТБД в настоящее время можно оценивать как низкие, несмотря на успехи отрасли последнего времени (особенно в международных проектах)? На наш взгляд, это может быть обусловлено рассмотренными особенностями корпоративного управления и связанной с ними договорной практикой (культурой). Стимулы производителей минимизировать риски аварии на будущих трубопроводах низки, поскольку, как описывалось, управление компанией осуществляется единолично контролирующим собственником. Соответственно, горизонт планирования компании не сильно отличается от фактического горизонта планирования трудовой деятельности собственника (напомним, все контролирующие акционеры на сегодняшний день старше 50 лет). Таким образом, данный горизонт, даже если не принимать во внимание ряд других факторов (действи-

ющих в сторону его сокращения), вряд ли в подавляющем большинстве случаев значительно превышает 10–15 лет³ и совершенно точно в разы меньше 50 лет — проектируемого срока службы трубопровода. В результате на рынке ТБД существует проблема субъективного риска (*moral hazard*), когда стимулы участников контракта расходятся и из-за асимметрии информации одна сторона не может полностью контролировать деятельность другой после заключения контракта. Для решения этой проблемы заказчик может создавать различные механизмы стимулирования, встроенные в контрактную систему.

Кроме репутации как инструмента организации экономических обменов на рынке используются сигналы. Так, в качестве сигнала о высоком уровне качества продукции продавца используется факт его участия в международных проектах. Действительно, необходимо пройти несколько этапов проверки производства только для получения права участия в тендере на поставку продукции на международный проект (например, «Северный поток — 1» и «Северный поток — 2», «Южный поток»). При получении права поставлять продукцию производитель заключает функционально-полный контракт⁴, в котором заложены требования к процессу производства, а также требования еженедельных отчетов по графикам производства, периодического контроля производства и проверки конечной продукции. Если произ-

³ Это максимальная оценка трудовой деятельности собственника, но не на конкретном предприятии. По данным опроса «Барометр уверенности компаний» аудиторско-консалтинговой группы ЕУ 2018 г., 84% собственников готовы продать свой бизнес, поэтому можно говорить о том, что фактический горизонт планирования собственников компаний значительно ниже.

⁴ Контракт, который может быть дополнен до полного *ex post*, поскольку в реальной практике не может существовать полных контрактов ввиду запретительно высоких издержек их разработки и согласования условий.

водитель имеет опыт участия в таком проекте (или даже готов в нем участвовать и прошел проверки для участия в тендере, но не выиграл его), то это является сигналом для потребителей на отечественном рынке о качестве производителя (в широком смысле, т.е. не только качества продукции, но и организации процессов производства, управления качеством, поставки, отчетности). В результате потребители продукции на международном рынке понесли издержки на составление функционально-полного контракта, организацию контролирующих и проверяющих комиссий, в результате чего отечественные компании развивают соответствующие компетенции. Положительный внешний эффект получает отечественный потребитель, не несущий издержек на составления контрактов, а использующий репутацию производителя как сигнал о его компетенциях. Но насколько устойчивы подобные соглашения?

Ранее рассматривался вопрос о распределении рисков с учетом существующей разницы между периодом строительства трубопровода (или другого инфраструктурного проекта) и сроками его функционирования, включая период эксплуатации. Однако проблема рисков в действительности не сводится только к этому измерению. Еще один важный аспект — конъюнктура рынка.

В результате сжатия спроса снижается загрузка мощностей, возрастает длина периодов без их загрузки. Компетенции теряют сотрудники, которые не только вовлечены в непосредственное производство продукции «у стана», но и занимаются управлением, организацией производства и поставки. Именно по этой причине сам по себе факт участия производителя в международном контракте может быть «ложным» сигналом, если не принять во внимание сроки и уровень загрузки производственных мощностей до момента «контрольного вопроса» о соответствии произ-

водителя предъявляемым требованиям к его продукции. Кроме того, стоит учитывать, что для потери части компетенций может пройти достаточно времени.

Репутационные сигналы также могут утратить свою значимость, поскольку на фазе сжатия у контролирующих акционеров еще больше сужается горизонт планирования (что опять-таки связано с возрастом собственников, проблемами передачи собственности, возможностями переориентации бизнеса), что влечет за собой снижение важности репутации (в терминологии теории игр происходит переход от бесконечно повторяющейся игры к конечной). В таких условиях производители будут предпочитать получение быстрой выгоды за счет экономии на издержках по контролю качества при увеличении рисков возникновения аварий (отсроченных) и выявления брака, а также не будут использовать инвестиционные возможности (в том числе в обеспечение устойчивости качества), выводя результаты работы компаний в денежные средства через выплату дивидендов. В случае применения участниками рынка такой стратегии основной промышленный потребитель ТВД с большой вероятностью будет нести все издержки снижения качества продукции, поскольку он не защищен формальным контрактом. В итоге за все заплатит конечный потребитель газа.

Следует заметить, что на сегодняшний день формальные (юридически значимые) контракты на поставку ТВД на внутреннем рынке крайне лаконичны и не отражают всего того множества вопросов, которые имеют отношение к распределению рисков между покупателем и продавцом в рамках реализации инфраструктурного проекта, не говоря уже о распределении рисков в период срока эксплуатации трубопровода. Договор на поставку труб на внутреннем рынке занимает около полутора десятков страниц без приложений. Например, международный контракт по проекту «Южный

поток» содержал 12 основных разделов, которые составляли порядка 280 страниц. Такое значительное расхождение в объеме договоров для одной и той же трансакции (поставке ТБД на магистральный трубопровод) требует объяснения.

Таким объяснением может быть высокая роль неформальных договоренностей между сторонами на внутрисоссийском рынке ТБД. Включение неформальных связей в процесс контрактации, по всей видимости, связано со сравнительно небольшим числом параметров, которые необходимо контролировать. В свою очередь, наличие контролирующих акционеров, как отмечалось, упрощает процесс переговоров между компаниями, позволяет задействовать репутационные механизмы в рамках персонализированных отношений, что повышает роль неформальных договоренностей. Фактически на сегодняшний день такие механизмы используются для управления рисками и связанным с ним управлением качеством производимой продукции. Таким образом, в отсутствие внешних ограничений (таких, как в международных проектах) участники рынка экономят на издержках по составлению функционально-полных формализованных контрактов. Кроме того, определенное влияние может оказывать институциональная среда, а именно качество судебной системы, а также наличие персонализированных отношений (в том числе лиц, не принимающих участия в непосредственной трансакции по поставке труб, но имеющих возможность оказывать влияние на поведение участников трансакции).

В то же время необходимо отметить, что во многом динамика качества на рынке определяется поведением потребителя. В случае наличия доминирующего потребителя (на рынке ТБД таковым является ПАО «Газпром») его поведение, безусловно, задает вектор развития всего рынка. Присутствие у владельцев трубных компаний краткосрочного горизонта планиро-

вания не дает стимулов осуществления инвестиций в многопараметриальный контроль производства. В такой ситуации ключевую роль в стимулировании таких инвестиций в «промышленность 4.0» играют потребители, задающие пороговый уровень качества. Очевидно, что для наличия эффекта от внедренных технологий продукция, не удовлетворяющая новому уровню, не должна находить спроса. В случае рынка ТБД таким гарантом уровня качества выступает ПАО «Газпром». Требования этого участника рынка к уровню качества продукции до 2015 г. способствовали наращиванию компетенций производителями и в принципе могут и в дальнейшем стимулировать их к сохранению качества на достигнутом уровне. Кроме того, основной потребитель ТБД при выполнении определенных условий может взять на себя роль реформатора отрасли в случае разработки требований по внедрению элементов «промышленности 4.0» в производство труб.

На сегодняшний день требования к качеству продукции со стороны ПАО «Газпром» осуществляются через систему «ИНТЕРГАЗСЕРТ», призванную выдавать сертификаты качества производителям труб. В случае если потребитель дает сигнал о том, что готов к снижению качества или стимулирует конкуренцию по цене, не выставляя действенных ограничений по параметрам качества снизу, производители реагируют на такой сигнал, экономя на издержках производства ТБД в ущерб их качеству. В такой ситуации, как описано выше, издержки по снижению качества продукции, в том числе отсроченные на длительный период, будет нести потребитель.

Тенденция к снижению качества наблюдалась уже в 2017 г., когда ПАО «Газпром» расторг уже заключенные контракты на поставки ТБД, поскольку от АО «ЗТЗ» поступило предложение поставить трубы со скидкой в 13–15% [Топорков и др., 2017].

При этом АО «ЗТЗ» не имеет сертификатов качества DNV и «ИНТЕРГАЗСЕРТ» (на момент расторжения контрактов), в отличие от других участников рынка. Восстановление контрактов ПАО «Газпром» с прежними поставщиками произошло через небольшой промежуток времени после разрыва, но тем не менее рынок получил сигнал о том, что потребитель предпочитает цену качеству. Следовательно, стимулы к инвестициям в поддержание и улучшение уровня качества продукции у производителей ТБД оказываются более ослабленными даже по сравнению с периодом до начала «естественного эксперимента».

Контракция на рынке ТБД происходит в условиях асимметрии информации, неразвитых формальных контрактов, поддерживаемых неформальными правилами, репутационными механизмами и сигналами. Но в ситуации сжимающегося спроса и наличия контролирующих акционеров в компаниях созданные способы регулирования качества могут дать сбой и запустить механизм ухудшающего отбора и потери компетенций. При этом в текущих условиях все риски последствий потери компетенций понесет «Газпром», а вслед за ним и потребители газа. Возможным решением проблемы может стать корректировка механизмов управления транзакциями с созданием у компаний — производителей ТБД стимулов к инвестициям в инновационные технологии, а не в наращивание мощностей.

Заключение

В статье рассмотрена возможная взаимосвязь между особенностями корпоративного управления в России в целом и в частности в компаниях — производителях труб большого диаметра и инвестициями этих компаний. С учетом указанной взаимосвязи раскрыта проблематика нащупывания наилучшего из доступных вариантов соотношения «цена — качество» на

данном рынке. Последнее, в свою очередь, зависит от характера институтов, обрамляющих инвестиционный процесс и влияющих на способность компаний противостоять рискам потери компетенций в условиях наблюдаемого сжатия спроса на продукцию отрасли ТБД. В качестве одной из основных особенностей институтов выступают специфические характеристики корпоративного управления, а именно наличие контролирующих собственников, участвующих в непосредственном управлении компанией. В рамках рассматриваемой модели отношений решения, принимаемые контролирующими акционерами компаний, способствуют формированию в отрасли долгосрочного равновесия с ухудшением качества продукции относительно достигнутого уровня. Усугубляет ситуацию и сжатие рынка ТБД, связанное со снижением спроса на ТБД в результате окончания строительства крупных международных проектов. Снижение спроса ведет к усилению конкуренции, в том числе за счет ценовой конкуренции, реализуемой за счет экономии на издержках в ущерб качеству. Иными словами, возникает возможность утери сформированных компетенций по производству высокотехнологичной продукции с риском запретительно высоких издержек по их повторной наработке. В результате российские компании могут утратить международное первенство в производстве данной продукции.

Такая ситуация создает риски для потребителя, которые не учитываются производителями. При этом ключевой потребитель на рынке ТБД обладает потенциальными механизмами воздействия на стимулы производителей к осуществлению инвестиций не в дополнительные мощности, а в инновационные способы контроля качества. Тем самым именно поведение доминирующего потребителя может определять характер долгосрочного равновесия в отрасли. Тем не менее на сегодняшний момент и от потребителя поступают сигналы

о готовности принять снижение качества продукции за счет снижения цены на нее. Таким образом, долгосрочные перспективы

российской отрасли ТБД без проведения аккуратных институциональных изменений неопределенны.

ЛИТЕРАТУРА НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

- Долгопятова Т. Г. 2007. Эмпирический анализ корпоративного контроля в российских компаниях: когда крупные акционеры отходят от исполнительного управления? *Российский журнал менеджмента* 5 (3): 27–52.
- Долгопятова Т. Г. 2011. Наемные менеджеры в российских компаниях: эмпирические свидетельства на фоне кризиса. *Финансы и бизнес* (4): 149–165.
- Долгопятова Т. Г. 2016. Концентрация собственности в российской обрабатывающей промышленности: эмпирические оценки. *Известия Уральского государственного экономического университета* 4: 30–39.
- Долгопятова Т. Г., Либман А. М., Петров И. О., Яковлев А. А. 2015а. Роль совета директоров в российских растущих компаниях: опыт АФК «Система», часть 1. *Российский журнал менеджмента* 13 (1): 91–112.
- Долгопятова Т. Г., Либман А. М., Петров И. О., Яковлев А. А. 2015б. Роль совета директоров в российских растущих компаниях: опыт АФК «Система», часть II. *Российский журнал менеджмента* 13 (2): 129–148.
- Капелюшников Р. И. 2005. *Концентрация собственности и корпоративное управление*. Препринт WP1/2005/03. М.: ГУ-ВШЭ.
- Мухин О. 2015. ЗАО «Лискимонтажконструкция» может построить в Воронежской области трубный завод за 4 млрд рублей. *Коммерсант.ru* (3 февраля). [Электронный ресурс]. <https://www.kommersant.ru/doc/2659929> (дата обращения: 15.06.2018).
- Радыгин А. Д., Энтов Р. М. 2001. *Корпоративное управление и защита прав собственности: эмпирический анализ и актуальные направления реформы*. Научные труды № 36. М.: ИЭПП.
- Топалов А. 2016. Труба повышенного риска. *Газета.ru* (12 марта). [Электронный ресурс]. <https://www.gazeta.ru/business/2016/03/12/8120033.shtml?updated> (дата обращения: 15.06.2018).
- Топорков А. 2017. «Газпрому» придется воевать за Европу. *Ведомости* (22 августа). [Электронный ресурс]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/08/22/730424-gazpromu-prividetsya-voevat> (дата обращения: 15.06.2018).
- Топорков А., Петлевой В., Трифонова П., Терентьева А. 2017. «Газпром» остановил закупку труб для «Северного потока — 2». *Ведомости* (20 декабря). [Электронный ресурс]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/12/20/746002-gazprom-galleries%2F140737493698051%2Fnormal%2F1> (дата обращения: 15.06.2018).
- Топорков А., Трифонова П. 2018. «Газпром» оставил без заказов трубные заводы. *Ведомости* (5 апреля). [Электронный ресурс]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2018/04/05/755901-bez-zakazov-trubnie-zavodi> (дата обращения: 15.06.2018).
- Трифорова П. 2017. Спрос на трубы большого диаметра будет падать. *Ведомости* (13 декабря). [Электронный ресурс]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/12/13/745068-trubi-bolshogo-diametra> (дата обращения: 15.06.2018).
- Трифорова П. 2018. Загорский трубный завод переходит на самообеспечение. *Ведомости* (1 апреля). [Электронный ресурс]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2018/04/02/755544-zagorskii-trubnii-zavod> (дата обращения: 15.06.2018).
- Трифорова П., Петлевой В. 2017. ОМК инвестирует \$1 млрд в производство труб. *Ведомости* (22 сентября). [Электронный ресурс]. <https://www.vedomosti.ru/busi>

- ness/articles/2017/09/22/734994-omk-investiruet (дата обращения: 15.06.2018).
- Трубная промышленность России: тенденции развития российского рынка труб, современные вызовы.* 2018. Фонд развития трубной промышленности. [Электронный ресурс]. <http://frtp.ru/wp-content/uploads/2018/08/prezentacija-frtp-dlja-mioge-2018-i.a.-malyshev.pdf> (дата обращения: 22.09.2018).
- Шаститко А. Е. 2006. Проблемы корпоративного управления и пути их решения в корпоративном законодательстве. *Российский журнал менеджмента* 4 (2): 3–24.
- Шаститко А., Голованова С. 2014. Вопросы конкуренции в закупках капиталоемкой продукции крупным потребителем (уроки одного антимонопольного дела). *Экономическая политика* (1): 67–89.
- Шаститко А., Шабалов И., Голованова С. 2016. *Распределение рисков в инфраструктурных проектах с участием крупного заказчика.* Учебно-методическое пособие. М.: Экономический факультет МГУ.
- Шаститко А. Е., Шабалов И. П., Филиппова И. Н. 2018. Институты и материалоемкость производства: новый взгляд на старую проблему. *Вопросы экономики* (2): 74–94.
- Энтов Р., Радыгин А., Межераупс И., Швецов П. 2006. *Корпоративное управление и саморегулирование в системе институциональных изменений.* Научные труды № 101. М.: ИЭПП.
- Юзов О. В., Петракова Т. М. 2015. Тенденции изменения показателей производства стальных труб на предприятиях России. *Черная металлургия* (8): 3–11.
- Яковлев А. А., Данилов Ю. А., Симачев Ю. В. 2010. Глобальный финансовый кризис и корпоративное управление. *Российский журнал менеджмента* 8 (2): 21–34.

REFERENCES IN LATIN ALPHABET

- Akerlof G. A. 1970. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics* 84 (3): 488–500.
- Anderson R. C., Mansi S. A., Reeb D. M. 2003. Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics* 68 (2): 263–285.
- Anderson R. C., Reeb D. M. 2004. Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly* 49 (2): 209–237.
- Bebchuk L. A., Fried J. M., Walker D. I. 2002. Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. *University of Chicago Law Review* 69 (3): 751–846.
- Becht M., Bolton P., Röell A. 2003. Corporate governance and control. In: Constantini-des G. M., Harris M., Stulz R. M. (eds). *Handbook of the Economics of Finance*. Vol. 1A, Chapter 1. Elsevier: Amsterdam; 1–109.
- Burkart M., Gromb D., Panunzi F. 1997. Large shareholders, monitoring, and the value of the firm. *Quarterly Journal of Economics* 112 (3): 693–728.
- Carney M. 2005. Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship Theory and Practice* 29 (3): 249–265.
- Claessens S., Djankov S., Fan J. P. H., Lang L. H. P. 2002. Disentangling the Incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of Finance* 57 (6): 2741–2771.
- Cronqvist H., Fahlenbrach R. 2008. Large shareholders and corporate policies. *Review of Financial Studies* 22 (10): 3941–3976.
- Jensen M. C., Meckling W. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–360.
- Jiang F., Cai W., Wang X., Zhu B. 2018. Multiple large shareholders and corporate investment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance* (50): 66–83.
- Kahneman D., Tversky A. (eds). 2000. *Choices, Values and Frames*. Cambridge University Press: N. Y.

- Mankiw N. G., Whinston M. D. 1986. Free entry and social inefficiency. *Rand Journal of Economics* 17 (1): 48–58.
- Morck R., Shleifer A., Vishny R. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20: 1–2.
- Pagano M., Roell A. 1998. The choice of stock ownership structure: Agency costs, monitoring, and the decision to go public. *Quarterly Journal of Economics* 113 (1): 187–225.
- Shleifer A. A., Vishny R. W. 1997. Survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (2): 737–783.
- Thaler R. H., Tversky A., Kahneman D., Schwartz A. 1997. The effect of myopia and loss aversion on risk taking: An experimental test. *Quarterly Journal of Economics* 112 (2): 647–661.
- Tirole J. 2001. Corporate governance. *Econometrica* 69 (1): 1–35.
- Translation of references in Russian into English**
- Dolgopyatova T. G. 2007. Empirical study of corporate control patterns in Russian companies: When do large shareholders leave executive management jobs? *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* 5 (3): 27–52. (In Russian)
- Dolgopyatova T. G. 2011. Hired managers in Russian firms: Empirical evidence at the time of crisis. *Finance and Business [Finansy i Biznes]* (4): 149–165. (In Russian)
- Dolgopyatova T. G. 2016. Concentration of ownership in Russian manufacturing: Recent empirical evidence. *Journal of the Ural State University of Economics [Izvestiya Ural'skogo Gosudarstvennogo Ekonomicheskogo Universiteta]* 4: 30–39. (In Russian)
- Dolgopyatova T. G., Libman A. M., Petrov I. O., Yakovlev A. A. 2015a. The role of a board of directors in Russian growing companies: A case of joint stock financial corporation “Sistema”, part I. *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* 13 (1): 91–112. (In Russian)
- Dolgopyatova T. G., Libman A. M., Petrov I. O., Yakovlev A. A. 2015b. The role of a board of directors in Russian growing companies: A case of joint stock financial corporation “Sistema”, part II. *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* 13 (2): 129–148. (In Russian)
- Kapelyushnikov R. I. 2005. *Ownership Concentration and Corporate Governance*. HSE Preprint WP1/2005/03. M.: Publishing House of HSE. (In Russian)
- Mukhin O. 2015. CJSC “Liskimontazhkonstruktsiya” could build the pipe plant in Voronezh region for RUR 4 billion. *Kommersant.ru* (February, 3). [Electronic resource]. <https://www.kommersant.ru/doc/2659929> (accessed: 15.06.2018). (In Russian)
- Radygin A. D., Entov R. M. 2001. *Corporate Governance and Protection of Property Rights: Empirical Analysis and Current Reform Course*. Research paper № 36. Moscow: IET. (In Russian)
- Topalov A. 2016. High risk tube. *Gazeta.ru* (March, 12). [Electronic resource]. <https://www.gazeta.ru/business/2016/03/12/8120033.shtml?updated> (accessed: 15.06.2018). (In Russian)
- Toporkov A. 2017. Gazprom will have to “fight” for Europe. *Vedomosti* (August, 22). [Electronic resource]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/08/22/730424-gazpromu-pridetsya-voevat> (accessed: 15.06.2018). (In Russian)
- Toporkov A., Petlevoev V., Triphonova R., Terenteva A. 2017. Gazprom stopped purchasing pipes for Nord Stream 2. *Vedomosti* (December, 20). [Electronic resource]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/12/20/746002-gazprom-galleries%2F140737493698051%2Fnormal%2F1> (accessed: 15.06.2018). (In Russian)
- Toporkov A., Trifonova P. 2018. Gazprom lefts pipe plants without contracts. *Vedomosti*. (April, 5). [Electronic resource]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2018/04/05/755901-bez-zakazov-trubnie-zavodi> (accessed: 15.06.2018). (In Russian)
- Trifonova P. 2017. The demand for large diameter pipes will fall. *Vedomosti* (December, 13). [Electronic resource]. <https://>

- www.vedomosti.ru/business/articles/2017/12/13/745068-trubi-bolshogo-diametra (accessed: 15.06.2018). (In Russian)
- Trifonova P. 2018. Zagorsk Pipe Plant becomes self-sufficient. *Vedomosti* (April, 1). [Electronic resource]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2018/04/02/755544-zagorskii-trubnii-zavod> (accessed: 15.06.2018). (In Russian)
- Trifonova P., Petlevoy V. 2017. OMK invests \$1 billion into the pipe industry. *Vedomosti* (September, 22). [Electronic resource]. <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/09/22/734994-omk-investiruet> (accessed: 15.06.2018). (In Russian)
- Russian Pipe Industry: Russian Pipe Market Trends, Current Challenges*. 2018. Russian Pipe Industry Development Fund. [Electronic resource]: <http://frtp.ru/wp-content/uploads/2018/08/prezentacija-frtp-dlja-mioge-2018-i.a.-malyshev.pdf> (accessed: 22.09.2018).
- Shastitko A. E. 2006. Issues of corporate governance and the ways of its managing in corporate law. *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* 4 (2): 3–24. (In Russian)
- Shastitko A., Golovanova S. 2014. Competition issues regarding procurement of capital-intensive goods for a large buyer (lessons learned from one antitrust case). *Economic Policy [Ekonomicheskaya Politika]* (1): 67–89. (In Russian)
- Shastitko A., Shabalov I., Golovanova S. 2016. *Risks Sharing in Infrastructure Projects with the Participation of a Large Customer*. Moscow: Faculty of Economics, MSU. (In Russian)
- Shastitko A. E., Shabalov I. P., Filippova I. N. 2018. Institutions and production material-intensity: A new look at the old problem. *The Economics Issues [Voprosy Ekonomiki]* (2): 74–94. (In Russian)
- Entov R., Radygin A., Mezheraups I., Shvetsov P. 2006. *Corporate Governance and Self-Regulation in Institutional Changes System*. Working paper № 101. Moscow: EUP. (In Russian)
- Yuzov O. V., Petrakova T. M. 2015. The trends in the variation of the indices of manufacturing the steel pipes and tubes at the enterprises in Russia. *Ferrous Metallurgy [Chernaya Metallurgiya]* (8): 3–11. (In Russian)
- Yakovlev A. A., Danilov Yu. A., Simachev Yu. V. 2010. Global crisis and corporate governance. *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* 8 (2): 21–34. (In Russian)

Статья поступила в редакцию
1 августа 2018 г.
Принята к публикации
24 сентября 2018 г.

Russian Production of Large-Diameter Pipes Organization: The Context, Results, and Prospects

Andrey E. Shastitko

Professor, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia; Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia
1 Leninskie gory, Moscow, 119991, Russian Federation
E-mail: aeshastitko@econ.msu.ru (corresponding author)

Ivan P. Shabalov

Chief Researcher, I. P. Bardin Central Research Institute for Ferrous Metallurgy, Moscow, Russia
23/9 Radio ul., str. 2, Moscow, 105005, Russian Federation
E-mail: chermet@chermet.net

Irina N. Filippova

Junior Researcher, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia
1 Leninskie gory, Moscow, 119991, Russian Federation
E-mail: irinafilippova94@gmail.com

On the example of one of the successful sectors of the Russian industry — the production of large diameter pipes (LDP) for trunk pipelines, the relationship between corporate governance and industry development is explored. At present, the specificity aspects of corporate governance in Russia leads to a short planning horizon, the high role of informal rules and the strong dependence of the company development vector on the controlling shareholders (company owners) interests. The owners of LDP companies decide to increase investment and production capacity under the conditions of demand drop for LDP. At the same time, the LDP demand drop poses a problem of significant underloading of capacities, which as a result may lead to a drop in the level of pipes production competencies and the industry product quality level reduction from achieved in 2014–2015 point. The article considers the configuration of key aspects of the Russian LDP production: corporate governance, capacity utilization, which determines the accumulation and loss of competencies, as well as the product quality.

Keywords: large diameter pipes, competencies, corporate governance, industry development.

JEL: G34, L15, L61.

For citation: Shastitko A. E., Shabalov I. P., Filippova I. N. 2018. Russian production of large-diameter pipes organization: The context, results, and prospects. *Russian Management Journal* 16 (3): 431–460. <https://doi.org/10.21638/spbu18.2018.306> (In Russian)

<https://doi.org/10.21638/spbu18.2018.306>

Initial Submission: August 1, 2018

Final Version Accepted: September 24, 2018