

СЕМИНАР «ИНТЕГРАЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В КОРПОРАТИВНОМ СЕКТОРЕ: СТИМУЛЫ, ФОРМЫ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОСЛЕДСТВИЯ»

9 февраля 2006 г. в Государственном университете — Высшей школе экономики прошел рабочий семинар, посвященный предварительным результатам проекта «Интеграционные процессы в корпоративном секторе: стимулы, формы и экономические последствия» (руководитель проекта — *А. А. Яковлев*). Проект осуществляется на основе гранта Московского общественного научного фонда, за счет средств Агентства по международному развитию США (USAID), при поддержке в рамках совместного исследовательского российско-японского проекта ГУ–ВШЭ и университета Хитоцубаши (Токио).

В работе семинара приняли участие представители Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), Национальной ассоциации участников финансового рынка (НАУФОР), Московского общественного научного фонда, инвестиционного фонда Hermitage Capital Management, университета Хитоцубаши.

Вводное слово *А. А. Яковлева* и *Т. Г. Долгопятовой* было посвящено характеристике целей проекта и описанию использованной выборки. Задача проекта — продемонстрировать влияние интеграции как механизма защиты прав собственности на корпоративное управление и конкурентоспособность российских компаний в условиях глобализации.

Подчеркивалось, что проект основан на результатах крупнейшего на сегодняшний день в России интервьюирования руководи-

телей 822 акционерных обществ. Полевые работы были проведены «Левада-центром» и завершены летом 2005 г. Для обследования были выбраны промышленность (восемь основных отраслей) и связь (кроме почтовой). В выборку вошли предприятия с численностью занятых свыше 100 человек. Случайная стратифицированная выборка по каждому из двух секторов экономики была построена по трем признакам: отраслевой принадлежности (для промышленности); размеру (по численности занятых), организационно-правовой форме (открытое или закрытое акционерное общество (АО)).

Размещение объектов по территории России и их распределение между автономными и входящими в корпоративные объединения предприятиями стали результатом случайного отбора. Респондентами выступили только представители высшего руководства компаний: в трети компаний — генеральные директора, в более 60% — заместители по экономическим и корпоративным вопросам, в нескольких АО — председатели Советов директоров.

В выступлении *С. Б. Авдашевой* рассматривались вопросы масштабов, стимулов и последствий корпоративной интеграции в промышленности. Подчеркивалось, что компании, входящие в холдинги, составляют 40% от численности предприятий выборки. В большинстве отраслей в холдинги входят более крупные предприятия: их доля в численности занятых достигает 60%,

а в выпуске — около 70%. Подавляющая часть опрошенных предприятий (86% от входящих в холдинги) является зависимой. Было отмечено, что предприятия холдингов демонстрируют более высокий уровень концентрации собственности и контроля, а также более высокую интенсивность процессов перераспределения собственности в период с 2000 по 2004 г. Выигрыши предприятий от принадлежности к бизнес-группам связаны преимущественно с более успешной адаптацией к рыночной среде, улучшением положения на рынках, а также получением доступа к инвестициям.

С. Б. Авдашева отметила, что предприятия холдингов демонстрируют лучшее экономическое положение, более высокую инвестиционную активность, большую интенсивность процессов модернизации, лучшие показатели повышения производительности труда, что согласуется с более ранними исследованиями. В то же время эконометрический анализ показывает, что эти эффекты в значительной степени связаны с отраслевой принадлежностью, характеристиками собственности и корпоративного контроля, а также уровнем конкуренции.

Доклад Т. Г. Долгопятовой был посвящен вопросам корпоративной собственности и контроля в условиях корпоративной интеграции. Исследование подтвердило крайне высокую степень концентрации собственности: 75% компаний имеют блокирующего акционера (или консолидированную группу акционеров), а две трети — акционера с контрольным пакетом акций. Более 82% респондентов утверждают, что в их компаниях имеется собственник (группа собственников), контролирующий предприятие, причем всего в 12% компаний определенно утверждают, что такого собственника нет.

Преобладающую роль в качестве собственников играют крупные акционеры (внешние физические лица и работники предприятия), однако сохраняется еще довольно весомое владение распыленных мелких акционеров, при этом существенная часть акций принадлежит другим нефинансовым предприятиям. Участие банков, других финансовых инвесторов, а также регио-

нальных администраций является крайне низким.

Значительное участие менеджмента компаний во владении акционерным капиталом сохраняется, но реже всего это характерно для зависимых предприятий холдингов. Крупные акционеры работают менеджерами в независимых предприятиях и в управляющих компаниях почти в 52–53% случаев, а в зависимых предприятиях — всего в 30%. Директор АО является его акционером на зависимых предприятиях холдинга в 45% случаев против 67 и 64% в независимых компаниях и головных компаниях холдингов — соответственно.

Выступление В. В. Голиковой было посвящено закономерностям обновления управленческих команд. Присоединение предприятия к холдингу связано с повышением вероятности смены собственника, за которым следует обновление управленческой команды, начиная с генерального директора. Поэтому в 2001–2004 гг. директорский корпус наиболее активно менялся на предприятиях, которые вошли в холдинги в качестве зависимых. Подчеркивалось, что директорский корпус в автономном и интегрированном бизнесе имеет существенные различия: в первом гораздо более значительна прослойка старых директорских кадров, которые стали собственниками в результате приватизации и еще не отошли от оперативного управления бизнесом. На тех предприятиях, где происходила смена состава управленческой команды, наблюдалась большая интенсивность модернизации, включая ввод новых производственных мощностей, рост экспорта и расходов на маркетинг и рекламу, освоение новой продукции.

В выступлении А. А. Яковлева было продемонстрировано влияние конкуренции и глобализации на корпоративное управление и поведение обследованных предприятий. В качестве основных конкурентов для большинства респондентов выступают отечественные производители, около 2/3 опрошенных указали на отсутствие конкуренции со стороны компаний СНГ и дальнего зарубежья. А. А. Яковлев отметил, что при скромном присутствии российских предпри-

ятий на глобальных финансовых рынках показатели их вовлеченности в международную торговлю товарами достаточно высоки. Около половины респондентов являются экспортерами, свыше 40% — импортерами. Треть предприятий выступают активными участниками внешнеэкономической деятельности.

Влияние конкуренции на показатели деятельности предприятия неоднозначно: ее повышение стимулирует действия по модернизации и одновременно ухудшает финансовое положение. Умеренная конкуренция ассоциируется с более высокими инвестициями. В то же время внешнеторговая деятельность оказывается тесно и положительно связанной с результативностью предприятий: темпами роста, финансово-экономическим положением, объемом инвестиций, интенсивностью модернизации.

Более высокая конкуренция стимулирует концентрацию пакетов акций и присутствие акционеров на предприятии в качестве менеджеров. Предприятия с существенными объемами внешнеторговых операций чаще входят в холдинги и демонстрируют

более высокую концентрацию собственности и контроля.

В обсуждении докладов участников проекта приняли участие *Ф. Суэгура* (университет Хитоцубаши, Токио), *Р. И. Капелюшников* (ГУ–ВШЭ), *Б. В. Кузнецов* и *Ю. В. Симачев* (Межведомственный аналитический центр при Правительстве РФ).

Р. И. Капелюшников указал на необходимость контроля факторов предшествующего развития при анализе влияния корпоративной интеграции на положение и поведение предприятий, а также более четкого формулирования гипотез эмпирического анализа. *Б. В. Кузнецовым* была поднята проблема уточнения понятия корпоративной интеграции: рассматриваем ли мы в качестве индикатора интеграции сам факт сделки слияния или последующую реструктуризацию деятельности компаний. *Ю. В. Симачев* отметил, что наиболее важным объектом исследования при анализе корпоративной интеграции должно стать перераспределение принятия решений от дочерних и зависимых предприятий к головным компаниям холдинга.

С. Б. Авдашева
Государственный университет —
Высшая школа экономики