

ФОРМИРОВАНИЕ ИНТЕГРИРОВАННЫХ СТРУКТУР В ПРОМЫШЛЕННОСТИ КАК ФАКТОР ИННОВАЦИОННОЙ УСТОЙЧИВОСТИ КОМПАНИЙ

© 2012 А.С. Рагимов

Московский государственный институт электроники и математики

(технический университет)

E-mail: OET2004@yandex.ru

Рассматриваются теоретические и методические проблемы формирования интегрированных корпоративных структур в российской промышленности с выделением тех, что связаны непосредственно с эффективной инновационной деятельностью и системой целеполагания фирм-участниц, активно развивающих НИОКР, внутри кластеров предприятий. Обоснован вывод о прямой зависимости между тенденциями к интеграции деятельности российских компаний и активизации их инновационной активности.

Ключевые слова: интегрированные корпоративные структуры, инновационная активность, инновационная устойчивость, система целеполагания, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки, эффективность инновационной деятельности, наукоемкое производство.

Формирование интегрированных корпоративных структур для решения многоотраслевых проблем представляет собой важнейшую черту общемировых процессов трансформации промышленных компаний, вызванных к жизни глобальным экономическим кризисом 2008-2009 гг. В этих условиях исключительную востребованность приобрела методика разработки рекомендаций по организации разнообразных промышленных структур, нацеленных на решение взаимообусловленных проблем.

До сих пор остаются нерешенными многие проблемы эффективного функционирования крупных интегрированных структур, поскольку часто почти сразу же после их формирования топ-менеджеры вынуждены разрабатывать стратегию их разделения на несколько узкоспециализированных фирм. В результате трудно корректно ответить на вопрос: является ли это признаком неэффективности конгломератов или же менеджмента, реализующего стратегию интеграции бизнеса.

Накануне кризиса в России был накоплен уже достаточно большой опыт проведения организационной реструктуризации промышленных компаний, но до последнего времени не было попыток осмыслить и обобщить этот опыт¹. В итоге кризиса открытым остался вопрос о том, насколько формирование интегрированных корпоративных структур эффективно для решения проблем многоотраслевого характера в российских условиях².

Вопросы реорганизации компаний всегда находились в центре внимания менеджеров-практиков. Опыт слияний, поглощений и разделений показывает, однако, что решения в этой области, как правило, не имели системного характера, а были результа-

том случайного поиска, часто приводящего к неудачам. Об этом свидетельствует тот факт, что более 50 % слияний и поглощений оказывались неэффективными.

Вместе с тем в последнее время появляется все больше публикаций российских и зарубежных авторов, посвященных обобщению западного опыта по данным вопросам, что требует систематизации и выделения положений, применимых для российской практики.

Принципиальное значение в исследованиях процессов формирования интегрированных корпоративных структур имеет анализ факторов таких организационных процессов в экономике и последствий такой контрактации хозяйственных связей.

Современные теоретические трактовки связаны с более конкретными эффектами реализации формирования интегрированных корпоративных структур:

1. *Синергетическая теория* (synergy theory) ориентируется на эффект сложения сил, который превышает арифметическую сумму. В соответствии с ней возникающая при интеграции бизнеса новая промышленная структура может использовать широкий спектр преимуществ (синергий), которые возникают вследствие объединения ресурсов этих корпораций. Все синергетические эффекты можно разделить на два типа: операционные синергии и финансовые синергии.

Операционные синергии представлены следующими эффектами:

- Экономия операционных издержек (эффектом агломерации).

Новая интегрированная корпоративная структура, возникшая в результате слияния или поглощения,

может добиться серьезного сокращения административных, маркетинговых и многих других операционных издержек. Эффект слияния в этом случае может быть выражен формулой, описывающей кривую опыта/обучения (experience/learning curve):

$$C_p = C_b (Q_p / Q_b)^{-e}$$

где C_p - плановые издержки на единицу продукции;
 C_b - базовые издержки на единицу продукции;
 Q_p - суммарный плановый объем продукции;
 Q_b - суммарный базовый объем продукции;
 e - эластичность издержек на единицу продукции (константа).

Закон кривой опыта/обучения гласит, что “издержки на единицу продукции при получении добавленной стоимости применительно к стандартному товару, измеренные в постоянных денежных единицах, уменьшаются на фиксированный процент при каждом удвоении объема продукции”. Эмпирические данные показывают, что темп снижения издержек на единицу товара составляет в США для корпораций автомобильной промышленности -12 %, сталелитейных и самолетостроительных корпораций -20 %, а для корпораций, специализирующихся на производстве полупроводников, -40 %.

- Экономия на НИОКР (research and development).

Корпорация-покупатель может использовать научно-исследовательские центры приобретенной корпорации, а также ее работников для разработки и внедрения новых продуктов, существенно сокращая при этом издержки, связанные с подобной деятельностью.

- Эффект комбинирования взаимодополняющих ресурсов.

Крупные корпорации и небольшие компании нередко обладают взаимодополняющими ресурса-

ми³. При формировании на этой основе интегрированных корпоративных структур выигрывают все: небольшая компания получает доступ к финансовым ресурсам, а крупная - нужный ей продукт по низкой цене (и отсутствие затрат на развитие собственного производства).

- Увеличение размеров рыночной ниши корпорации.

Захват большого сегмента рынка путем проведения горизонтального/вертикального слияния влечет за собой значительное сокращение конкуренции на нем, что выгодно новой корпорации, но приводит к монополизации рынка. Именно поэтому во многих странах мира в последние несколько десятилетий ведется борьба против слияний, “ограничивающих конкуренцию”.

Финансовые синергии связаны с созданием налоговых щитов (уход от налогообложения). Возможность использования интеграции как способа ухода от налогообложения играет не последнюю роль среди факторов, стимулирующих слияния⁴. Например, корпорации могут принять решение о слиянии, если одна из них обладает налоговыми льготами, а другая нет. Тогда, если после слияния налоговые льготы распространяются на новую корпорацию, это выгодно обеим корпорациям.

2. В рамках *агентской теории* (agency cost theory) менеджеры уже не действуют в интересах своих акционеров, их основным мотивом являются собственные интересы, зачастую не совпадающие с интересами акционеров (см. табл. 1).

У менеджеров имеются причины для того, чтобы позволять своим корпорациям расти, превышая оптимальные размеры, путем слияний и поглощений. Рост и, как следствие, концентрация ресурсов, подконтрольных менеджменту, увеличивают их власть.

Таблица 1

Мотивация поведения менеджмента корпораций

№ п/п	Проблема	Определение
1	Мотивация	У менеджеров бывают причины прилагать для управления компанией меньше усилий, чем ожидали от них акционеры
2	Выбор инвестиционного горизонта	Менеджеры всегда имеют меньший инвестиционный горизонт по сравнению со своими акционерами. Менеджеры предпочитают краткосрочные проекты, увеличивающие их собственное благосостояние, долгосрочным, увеличивающим благосостояние акционеров
3	Степень принятия риска	Благосостояние менеджера напрямую зависит от того, останется ли он на своем посту или же будет смещен с него (в результате решения совета директоров или банкротства компании), поэтому менеджеры всегда более осторожны в принятии решений по сравнению со своими акционерами
4	Эффективность использования активов	У менеджеров могут существовать мотивы неэффективного использования активов компании, так как их собственное благосостояние напрямую не зависит от воздействия использования активов на стоимость компании

В практике бизнеса разработаны приемы контроля за деятельностью менеджеров. Прежде всего, это контроль фондового рынка. Рынок капиталов быстро сигнализирует акционерам компании (через стоимость акций компании на фондовом рынке) о том, что ее менеджмент больше заботится о своих собственных интересах, чем об увеличении их чистого благосостояния.

Другим инструментом контроля для акционеров могут быть контракты, заключаемые с менеджером при его найме на работу, в которых четко прописаны все его обязанности, все решения, которые он может и не может принимать, размер и условия его вознаграждения и т.д.

Можно выделить три этапа формирования интегрированных корпоративных структур, реализация которых привела к созданию современных холдингов в российской промышленности: до 1992 г. включительно (до начала массовой приватизации); с 1993 по 1998 г. (период массовой приватизации в сочетании с трансформационным спадом); и этап начиная с 1999 г. (период экономического подъема) до кризиса 2008-2009 гг. На первом этапе происходило слияние и поглощение путем организации холдингов самими крупными компаниями топливно-энергетического комплекса (включая энергетику и топливную промышленность). Предприятия других отраслей прибегали к стратегии слияния и поглощения для формирования холдингов в течение второго и особенно активно - третьего этапа. Например, в пищевой промышленности число компаний, вошедших в холдинги за шесть лет начиная с 1999 г., превысило аналогичный показатель второго этапа в 4 раза, а в машиностроении - вдвое. При этом не наблюдается зависимости времени реализации стратегии слияния или поглощения от размера предприятий (за исключением ТЭК).

О субъективной оценке стимулов к формированию интегрированных корпоративных структур в промышленности можно судить по двум индикаторам: кто выступал инициатором присоединения к группе и какой выигрыш получило предприятие, действуя в рамках холдинга. Среди инициаторов включения предприятия в холдинг главную роль играют собственники последнего (отметили более 40 % респондентов). Однако в 1/3 случаев инициатива исходила и от частных собственников предприятий, что свидетельствует о преобладании "дружественных" слияний в российской промышленности над "враждебными".

Органы государственной власти сыграли сравнительно незначительную роль в качестве инициаторов реализации контрактации хозяйственных свя-

зей в промышленности и практически ничтожную в сделках, заключенных после 1999 г. (только 7 из 190 респондентов указали на инициативу органов власти). Исключение составляют компании энергетики и связи.

Другими словами, формирование интегрированных корпоративных структур в промышленности выступало основной формой адаптации бизнеса к неопределенной внешней среде в российской промышленности.

В 2006 г. зафиксирован новый рекорд на российском рынке слияний и поглощений: он достиг объема 71 млрд. долл., что составило 46 % прироста по сравнению с 2005 г. Причем на российские компании приходится подавляющая доля рынка слияний и поглощений Центральной и Восточной Европы, объем которого оценивается в 111 млрд. долл. в 2006 г. (37 % - прирост по сравнению с 2005 г.). Согласно Pricewaterhouse Coopers, именно на зарубежные приобретения российских компаний было направлено 11 млрд. долл. Главной сделкой 2006 г. было создание "Русалом", "СУАЛом" и Glencore "Российского алюминия".

Параллельно с зарубежными приобретениями росла доля привлечения средств путем первичного публичного размещения акций (Initial Public Offering - IPO), объемы привлечения по которым составили 18 млрд. долл., а в 2007 г. их рост был еще значительнее.

Однако кризисные 2008-2009 гг. внесли существенные коррективы в планы крупных промышленных компаний относительно формирования интегрированных корпоративных структур, в том числе для реализации межотраслевых проектов.

Потеряв за кризис четверть триллиона долларов, крупнейшие компании России уже сейчас активно инвестируют в посткризисный рост⁵. Суммарный объем продаж 400 крупнейших компаний России в 2009 г. составил 880,6 млрд. долл. До рекордной планки 1,14 трлн. долл., установленной участниками рейтинга "Эксперта" 2008, недостает больше четверти триллиона (см. рис. 1).

В такую цену обошелся крупному бизнесу глобальный экономический кризис. Конечно, свою роль сыграли и девальвация рубля, и частичные изменения в составе компаний, но, даже если судить по формальным показателям, потери достаточно велики. Номинальное падение выручки на 2 % в этом рейтинге, скорректированное на уровень инфляции 2009 г., в реальности означает практически 10 %-ное снижение доходов крупных компаний.

В результате в отраслях, ориентированных на потребительский спрос, главными факторами успе-

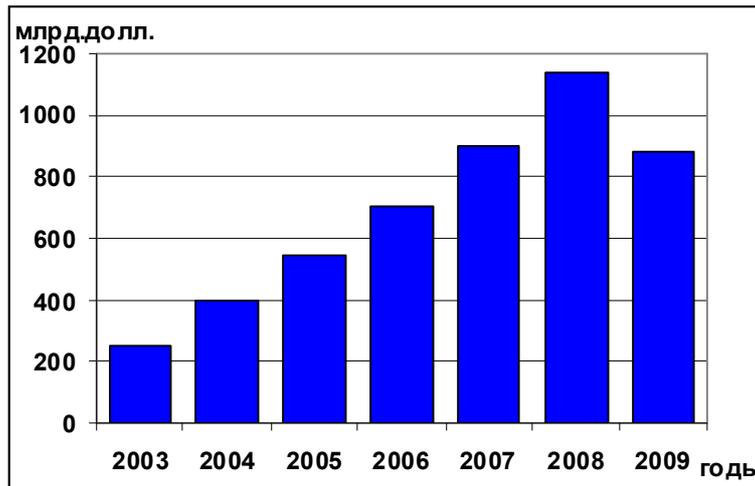


Рис. 1. Динамика объема реализации продукции 400 крупнейших компаний РФ

Источник. Построено автором по данным “Эксперт РА”.

ха стало расширение региональных сетей, т.е. формирование интегрированных корпоративных структур. Число интегрированных корпораций в рейтинге “Эксперт-400” увеличилось только за один год с 247 до 254 (см. табл. 2). Именно с ними связывается сегодня успешная реализация межотраслевых программ, которые обычно включаются в их инвестиционные программы. Конкретные проекты, обозначенные в отраслевых стратегиях и федеральных целевых программах, приводятся ниже.

В **авиастроении** запланировано возобновление серийного производства самолетов в результате реализации проектов регионального SSJ и ближне-среднемагистрального MC-21. Оба проекта позволяют сохранить авиастроительную отрасль, но не могут претендовать на статус прорывных - как по уровню используемых технологий, так и по прогнозным объемам выпуска.

Реанимация отечественной **фармацевтики** путем замещения на внутреннем рынке импортных дженериков отечественными лекарствами тоже из разряда имитаций. В данном случае речь идет о возврате “своей” доли рынка, а новых оригинальных отечественных препаратов ждут не ранее чем через десять лет.

Программа **строительства скоростных магистралей РЖД**, протяженность которых должна достигнуть к 2030 г. 1528 км, мало сравнима с аналогичными проектами, реализуемыми, например, в Китае, где уже сейчас протяженность скоростных стальных железнодорожных магистралей составляет 6920 км, а к 2020 г. превысит 16 тыс. км.

Российская **генеральная схема размещения объектов электроэнергетики** может с полным основанием быть отнесена к межотраслевым про-

ектам, реализация которых находится на пересечении интересов интегрированных корпоративных структур в различных отраслях промышленности.

Круг указанных структур довольно узок. Энергетическая стратегия России затрагивает интересы “Газпрома”, десятка крупных нефтяных холдингов, двух десятков энергетических компаний. Развитие авиастроения, равно как и судостроительной промышленности, определяется двумя госкомпаниями - ОАК и ОСК, в которых сконцентрированы практически все дееспособные производственные активы. Российскую металлургию и химический комплекс сейчас формирует небольшое количество интегрированных структур. И такая ситуация характерна для большинства отраслей. Это связано с тем, что образование российских холдингов создавало внутренний финансовый рынок. Не случайно на предприятиях холдингов второе и третье места среди источников финансирования инвестиций делят банковские кредиты и средства холдингов (15-20 %). (Заметим, выгоды от присоединения к холдингам представлены на рис. 2.)

В 2000-х гг. данный процесс успешно развивался в большей степени в тех группах, где в течение длительного времени не выплачивали дивиденды по обыкновенным акциям (см. рис. 3) и инструменты корпоративного управления, по-видимому, скорее имитировались, чем использовались.

Другими словами, и в условиях финансового кризиса подтверждается тот факт, что экономическая эффективность реализации межотраслевых проектов интегрированными корпоративными структурами как в исторической ретроспективе, так и в настоящее время остается еще очень низкой:

- более 70 % сделок не создают синергии и даже разрушают стоимость;

Таблица 2

Интегрированные корпоративные структуры в рейтинге "Эксперт-400"

Регион	Количество компаний	Доля в суммарном объеме реализации рейтинга "Эксперт-400", %	Объем реализации в 2009 г., млн. руб.
Межрегиональные компании	254	86,13	24 057 350,7
Москва	46	4,22	1 177 781,4
Московская область	13	1,48	412 163,2
Санкт-Петербург	15	1,25	348 297,5
Челябинская область	5	0,94	263 201,0
Республика Татарстан	3	0,74	207 289,0
Республика Башкортостан	5	0,62	172 254,7
Самарская область	5	0,53	148 869,4
Тюменская область	4	0,45	125 603,5
Краснодарский край	5	0,40	110 527,9
Кемеровская область	4	0,36	101 456,4
Ленинградская область	4	0,35	97 452,1
Свердловская область	5	0,34	96 295,9
Пермский край	3	0,28	78 562,6
Ростовская область	3	0,19	52 916,6
Иркутская область	1	0,19	52 909,3
Калужская область	2	0,15	40 793,6
Нижегородская область	2	0,13	35 981,0
Владимирская область	1	0,10	29 290,9
Чукотский автономный округ	1	0,10	29 159,2
Курская область	1	0,09	25 131,4
Новосибирская область	1	0,09	24 736,0
Хабаровский край	2	0,08	23 143,9
Амурская область	2	0,08	23 086,3
Калининградская область	1	0,08	22 055,4
Республика Коми	1	0,08	21 346,0
Липецкая область	1	0,06	16 516,9
Республика Саха (Якутия)	1	0,06	16 488,5
Омская область	1	0,06	16 283,1
Белгородская область	1	0,06	15 533,9
Воронежская область	1	0,06	15 421,1
Красноярский край	1	0,05	14 121,5
Удмуртская Республика	1	0,05	13 021,1
Республика Карелия	1	0,04	12 145,3
Архангельская область	1	0,04	11 873,0
Тульская область	1	0,04	11 758,3
Сахалинская область	1	0,04	10 751,9

- более 50 % крупнейших слияний и поглощений приводят к снижению акционерной стоимости компании; около 30% - практически на нее не влияют и менее 20 % - ее создают;

- как правило, поглощения не создают добавочную стоимость для собственников поглощаемой фирмы - "проклятие победителя";

- 60 % слияний не окупают вложенных в них средств;

- 60 % объединившихся компаний отстают в своем развитии от других субъектов данного рынка

и вновь разделяются на самостоятельные корпоративные единицы;

- менее 20 % объединившихся компаний достигают желаемых финансовых или стратегических целей.

Существуют следующие основные причины неэффективности сделок слияний и поглощений:

1) *ex ante- и ex post-оппортунизм менеджеров*, которые инициируют сделки исходя из своих личных интересов (извлечение личных выгод, расширение сфер влияния и объема подконтрольных активов и пр.);



Рис. 2. Выгоды от присоединения к холдингам, % от числа ответивших респондентов
 Источник. Составлено автором по данным “Эксперт РА”.

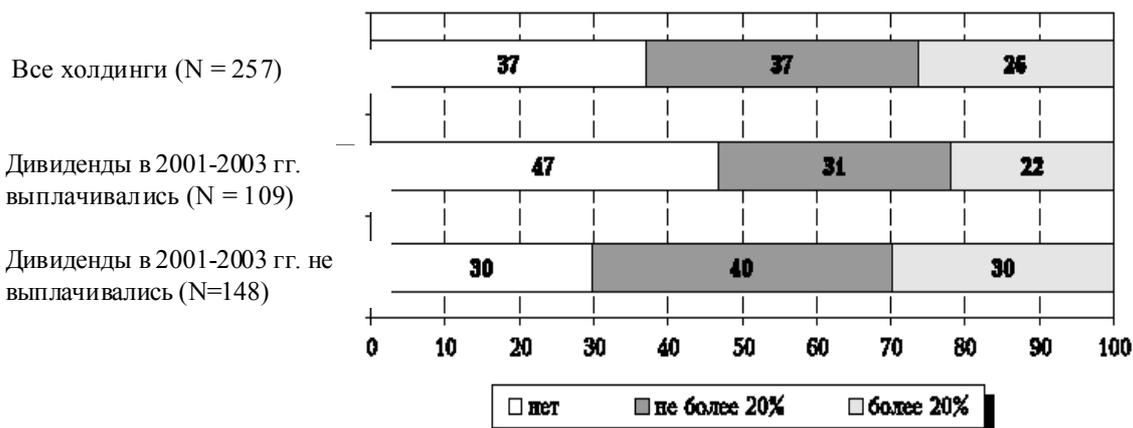


Рис. 3. Доля холдинга в финансировании инвестиций предприятий в зависимости от практики выплаты дивидендов, %

2) *неправильная оценка рисков и синергии в фазе планирования и подготовки сделки.* В частности при поглощении обычно уплачивается существенная премия акционерам покупаемой компании, которая достигает 30-40 % и может резко вырасти в ходе сделки, что, в свою очередь, может нивелировать ожидаемую синергию;

3) *плохое планирование постинтеграционных процессов, просчеты и ошибки в проведении интеграции компании, а также высокие издержки данного процесса,* что не дает возможности достигнуть намеченных показателей.

Все указанные причины не позволяют достичь роста стоимости вновь созданной компании и даже приводят к ее разрушению, что обнаруживается уже после совершения самой сделки в фазе постинтеграции, когда проявляются реальные показатели деятельности вновь созданной компании.

¹ Ходырев С.А. Преодоление институциональных ограничений в процессе реализации многоотраслевых проектов российскими корпорациями // Экон. науки. 2010. № 10.

² Авдонин Б.Н., Хрусталева Е.Ю. Методология организационно-экономического развития наукоемких производств / Центральный экономико-математический институт РАН. М., 2010.

³ Матвеев В.В. Инновационная активность компаний и технологическое обновление российского промышленного производства // Вопр. экономики и права. 2011. № 4.

⁴ Матвеев В.В. Концептуальные положения теории изменения технологической структуры национальной промышленности // Вопр. экономики и права. 2012. № 1.

⁵ Гришанков Д., Кабалинский Д. Воспроизводство прошлого // Эксперт. 2010. № 39 (723). С. 92-97.

Поступила в редакцию 06.07.2012 г.