

## ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНТЕГРИРОВАННЫХ СТРУКТУР НА ЭТАПЕ МОДЕРНИЗАЦИИ РОССИЙСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

© 2011 В.А. Лагутин

Московский государственный институт электроники и математики

(Технический университет)

E-mail: OET2004@yandex.ru

В посткризисный период обнажились многочисленные препятствия на пути эффективного функционирования крупных интегрированных структур, которые очень часто вынуждают топ-менеджеров сразу же после консолидации активов осуществлять стратегию их разделения на ряд узкоспециализированных фирм. В результате национальная промышленность теряет возможность использовать научно-технический и организационный потенциал своих интегрированных структур, способных выступить лидерами процессов модернизации российской экономики.

*Ключевые слова:* оценки эффективности деятельности, интегрированные структуры в российской промышленности, механизм эффективного функционирования компании, “бизнес-группы”, иерархическая координация.

Целесообразно 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); этап с 1999 г. (период экономического подъема) до кризиса 2008-2009 гг. На первом этапе происходило слияние и поглощение путем организации холдингов самыми крупными компаниями топливно-энергетического комплекса (включая энергетику и топливную промышленность)<sup>1</sup>. Предприятия других отраслей прибегали к стратегии слияния и поглощения для формирования холдингов в течение второго и, особенно активно, третьего этапов. 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  $\frac{1}{3}$  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 контракции хозяйственных связей 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 (см. табл. 1).

Другими словами, создание интегрированных корпоративных структур в промышленности выступало основной формой адаптации бизнеса к неопределенной внешней среде в российской промышленности. При этом контроль в большей степени опирается на владение акциями: если среди автономных предприятий  $\frac{2}{3}$  указали на наличие акционера или единой группы акционеров, владеющих контрольным пакетом, то среди дочерних предприятий холдингов таких уже около  $\frac{4}{5}$ . Однако сюда не входят ТЭК и отрасли связи, подавляющая часть предприятий которых находится под контролем частных владельцев.

Большинство сделок, оформивших присоединение компаний к холдингам, имели синергии, связанные с повышением конкурентоспособности. По опросам менеджеров предприятий, в результате присоединения к холдингам повышается производительность труда.

Таблица 1

Субъекты, контролирующие деятельность интегрированных структур в отраслях \* промышленности

Отрасли	Частные российские		Частные иностранные		Государство		Контроль еще не сложился		Всего респондентов
	Число респондентов	Доля в численности занятых, %	Число респондентов	Доля в численности занятых, %	Число респондентов	Доля в численности занятых, %	Число респондентов	Доля в численности занятых, %	
ТЭК	19	44,5	-	-	23	55,5	-	-	42
Металлургия	17	88,3	1	9,9	1	1,9	-	-	19
Машиностроение и металлообработка	68	89,3	4	3,2	6	6,8	1	0,7	79
Химическая и нефтехимическая	7	57,2	1	35,2	1	7,6	-	-	9
ЛДЦБ	17	70,7	2	5,9	-	-	2	23,4	21
Легкая	6	91,0	2	9,0	-	-	-	-	8
Пищевая	53	88,1	3	6,3	4	3,9	1	1,7	61
ПСМ	13	95,7	-	-	1	4,3	-	-	14
Связь	18	13,5	5	1,0	28	85,5	-	-	51
Всего	218	50,7	18	4,0	64	44,5	4	0,8	304

\* Отраслевая принадлежность определялась в соответствии с принадлежностью предприятий-респондентов; численность занятых рассматривалась для них же.

Источник. Составлено автором на основании опросов, проведенных экспертами ИЭПП.

Крупнейшие российские холдинги, возникшие в результате сделок слияний и поглощений, контролируют почти половину российской промышленности и подавляющую часть компаний, чьи акции обращаются на фондовом рынке. Пройдя этап приобретения недооцененных активов или установления контроля над ними с помощью неимущественных инструментов в течение 1990-х гг., холдинги в последние годы осуществляют реструктуризацию входящих в них компаний<sup>2</sup>. Не случайно контролирующие холдинги группы выступают не просто крупнейшими владельцами, но и более эффективными собственниками по сравнению с владельцами отдельных предприятий.

За последнее десятилетие четыре сотни крупнейших компаний не просто более чем удвоили свою суммарную выручку (до 2,5 трлн. долл.), но и перестали носить ярко выраженную “сырьевую” окраску. Доля нефтегазового сектора сократилась с 33 до 20 %, а машиностроения - выросла с 6 до 10 %. Эти цифры свидетельствуют о том, что национальная промышленность постепенно накапливает потенциал модернизационного обновления. Однако речь идет только о появлении первых признаков на примере развития интегрированных структур, общие макроэкономические результаты пока едва заметны на общем

фоне состояния промышленности. Так, автомобильная промышленность переходит от сборки иномарок к полноценной локализации их производства, что, несомненно, свидетельствует о процессах модернизации в отрасли. Самолетостроение переходит от выпуска единичных экземпляров к промышленному производству десятков магистральных самолетов в год (как Airbus и Boeing).

Именно интегрированные структуры позволили относительно легко миновать кризис 2008 г. в промышленности, причем суммарный объем продаж 400 крупнейших российских компаний уже в 2010 г. вышел на докризисные показатели. Российские интегрированные структуры обеспечили модернизацию черной металлургии, вложив в нее миллиарды долларов. В результате современные металлургические комбинаты находятся на вполне конкурентоспособном уровне по технологиям, оборудованию и затратам ресурсов. Таких же результатов добились интегрированные структуры пищевой промышленности, вагоно- и локомотивостроения, энергетического машиностроения, включая атомное.

За период 2004-2010 гг. суммарный объем продаж участников рейтинга 400 крупнейших компаний России в долларовом эквиваленте вырос почти в 4 раза. По оценке “Эксперт РА”, к 2021 г.

топ-400 увеличат объем продаж до 2,5 трлн. долл. против 1,1 трлн. в 2010-м (см. табл. 2, рисунок)<sup>3</sup>.

следующих за ними 40 предприятий почти в 6 раз. В целом, выручка 40 лидеров более чем в 1,6 раза выше совокупной выручки остальных

Таблица 2

Суммарная выручка 400 крупнейших российских компаний за периоды 2010 г. и 2020 г. (прогноз), %

Отрасль	2010 г.	2020 г.
<b>Выручка (суммарная по всем отраслям)</b>	<b>1,1 трлн. долл.</b>	<b>2,5 трлн. долл.</b>
Нефтегазовая промышленность	30,70	20,00
Металлургический комплекс	9,90	6,80
Машиностроение	5,70	10,00
АПК	0,70	2,80
Строительство	3,40	3,60
Транспорт	7,90	8,00
Финансовый сектор	8,30	18,00
Прочие	33,50	30,80

Источник. Рассчитано по данным "Эксперт РА".

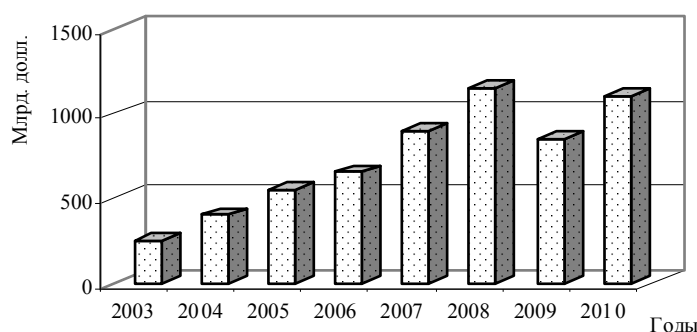


Рис. Объем реализации продукции крупнейших интегрированных структур в промышленности

Источник. Рассчитано по данным "Эксперт РА".

Для достижения таких результатов совокупная выручка 400 крупнейших российских компаний должна расти в среднем всего на 9,4 % в год. При этом должно кардинально измениться качество роста по сравнению с докризисным периодом. Тогда повышение цен на энергоносители (напрямую или опосредованно) было единственным значимым фактором увеличения выручки компаний в рейтинге "Эксперт-400", сейчас этот потенциал практически исчерпан - в ближайшее десятилетие центр роста переместится за пределы ТЭКа. Главным двигателем модернизации российской промышленности станут интегрированные структуры в обрабатывающей промышленности.

Посткризисное восстановление промышленности во многом было связано с эффективностью деятельности интегрированных структур. Так, вклад первых 40 компаний в совокупную выручку участников рейтинга превышает вклад

представленных в рейтинге компаний, вместе взятых.

Такая картина остается неизменной на протяжении последних лет. При этом практически не меняется и отраслевая структура участников лидирующей группы - в верхней части рейтинга остаются компании нефтегазовой отрасли, черной и цветной металлургии, транспорта и телекоммуникационной отрасли (см. табл. 2). Изменения заметны только в сокращении представительства машиностроительных компаний и увеличении доли производителей электроэнергии. Иными словами, эти данные иллюстрируют, что вызванный кризисом 2008-2009 гг. шок ни в коей мере не сказался на структуре российской экономики. Основные двигатели ее роста остались прежними - это спрос и ценовая конъюнктура сырьевых товаров, а также оживление потребительского спроса. Единственным новым драйвером оказался отложенный из-за кризиса инвес-

тиционный спрос. Лидерами национальной промышленности остаются интегрированные структуры в автомобилестроении. После падения промышленного производства в 2009 г. их выручка выросла в среднем на 46,2 %, причем восстановлением рынка смогли воспользоваться как отечественные компании, так и локализованные в России производители иномарок.

В результате в числе крупнейших компаний страны оказались три интегрированные структуры: “Джи-Эм Авто”, “Джи-Эм АвтоВАЗ” и группа компаний “Автотор” (табл. 3). Причем последняя смогла показать одни из самых высоких темпов роста выручки среди всех компаний, включенных в рейтинг (97,8 %), в первую очередь за счет увеличения выпуска бюджетных автомобилей. Кроме того, в рейтинг впервые вошли “Ниссан Мэну-фэчуринг Рус”, а также запущенный только в апреле 2010 г. завод “ПСМА Рус” (“Пежо-Ситроен” и “Мицубиси Моторс”).

Телекоммуникационные компании увеличили темпы роста выручки почти в 2 раза - с 5,0 % в 2009 г. до 9,6 % в 2010-м. Однако в этой отрасли рост выручки сдерживается насыщенностью рынка и высокой конкуренцией. Среди телекоммуникационных компаний выделяется оператор-дискантер “Tele2 Россия”, который в 2010 г. увеличил выручку на 36,4 %. Кроме того, значительно прибавила группа компаний “Мегафон”, выручка которой выросла на 18,5 %. В результате по этому показателю “Мегафон” вырвался на второе место среди операторов “большой тройки”. Его внушительные на фоне основных конкурентов результаты в 2010 г. были обусловлены, с одной стороны, завоеванием лидерских позиций в секторе мобильной передачи данных, а с другой - расширением бизнеса в секторе фиксированной связи после покупки группы “Синтерра” и ЗАО “Метроком”.

Итак, глобальный кризис продемонстрировал большую стабильность интегрированных корпо-

Таблица 3

## 20 наиболее динамичных интегрированных структур в 2010 г.

№ п/п	Место в рейтинге	Компания	Темп прироста, %
1	113	Группа предприятий АСПЭК	216,4
2	339	"Алтайвагон"	186,9
3	95	"Газпром автоматизация"	127,9
4	222	"Мосстроймеханизация-5"	122,1
5	242	"Стройсервис"	121,6
6	348	"СГК-Трубопроводстрой"	119,8
7	128	"Самсунг Электронике Рус Калуга"	116,7
8	379	"Телебалт"	115,2
9	120	"Строй-Трест"	105,8
10	393	"Либхерр-Русланд"	102,7
11	70	Группа компаний "Автотор"	97,8
12	227	ГУСС "Дальспецстрой" при "Спецстрое" России	93,7
13	397	"ЭМАльянс"	92,7
14	340	"Рузхиммаш"	91,0
15	238	"Металлсервис"	89,7
16	89	"Мостотрест"	86,1
17	374	"Евротранс"	82,7
18	390	ВСС Group	78,9
19	307	"Вольво Восток"	73,9
20	290	"КДВ Групп"	73,5

Источник. Рассчитано по данным “Эксперт РА”.

Среди 20 наиболее динамичных интегрированных промышленных структур оказались сразу два изготовителя телевизионной техники - запущенный в 2003 г. в Калужской области завод Samsung Electronics, выручка которого за год увеличилась на 116,7 %, и занимающаяся контрактной сборкой калининградская бизнес-структура “Телебалт” (115,2 %).

ративных структур в российской промышленности по сравнению с неинтегрированными структурами. Падение производства в них было меньше, чем в промышленности в целом, а в некоторых структурах (в топливно-энергетическом, металлургическом и автомобильном комплексах) наблюдался даже рост производства. Однако и в этих структурах имеются нерешенные проблемы,

существенно влияющие на эффективность их функционирования<sup>4</sup>. Речь идет о неотлаженности отношений собственности внутри структур, ограниченности инвестиционных возможностей, а также о низком качестве корпоративного управления.

Для устранения просчетов и неэффективности при формировании интегрированных корпоративных структур, нацеленных на модернизацию национальной промышленности, необходимо следующее:

- тщательно планировать мероприятия в области построения системы корпоративного управления в объединенной компании;
- заранее оценивать возможную реакцию рынка на внутрикорпоративные изменения в практике управления;
- соответствующим образом оценивать эффекты их влияния на стоимость;
- принимать меры по управлению стоимостью.

Выбор метода оценки эффективности стратегий слияний и поглощений целесообразно определять целью, периодом анализа и условиями его проведения (уровень транспарентности рынка, отсутствие радикальных изменений рыночной структуры и ожиданий инвесторов)<sup>5</sup>. Помимо спе-

цификации процесса генерации доходности акций, на результат исследования эффективности развития компаний за счет слияний и поглощений существенное влияние оказывают следующие факторы:

- выбор рыночного индекса для сравнения (тип индекса, его соответствие рынку обращения ценных бумаг компаний, вошедших в выборку);
- тип сделок, на основе которых проводится оценка эффективности роста компаний за счет приобретений;
- частота торгов по акциям данной компании;
- выбор периода (интервала) расчета базового показателя;
- эконометрические особенности (метод оценивания параметров процесса генерации доходности ценных бумаг, спецификация регрессионной зависимости, значимость и стабильность оценок параметров).

Основные предпосылки использования методов оценки эффективности формирования интегрированных корпоративных структур для реализации межотраслевых проектов, а также достоинства, недостатки и возможности рассматриваемых методов приведены в табл. 4.

Таблица 4

**Применение методов оценки эффективности формирования интегрированных корпоративных структур для реализации межотраслевых проектов**

Условие (предпосылка) применения метода	Методы оценки эффективности на основе рынка капитала	Традиционные методы оценки операционной эффективности	Методы оценки операционной эффективности на основе концепций управления стоимостью
Наличие полносегментного рынка капитала, отсутствие аномалий, высокий уровень транспарентности	+	-	+/-
Присутствие безрискового актива на рынке	+	-	+/-
Достоверная финансовая отчетность	+/-	+	+
Информированность владельцев капитала о планах, перспективах развития компании	+	-	+
Высокий уровень внутрикорпоративного контроля	+/-	+	+
Наличие комплексной системы анализа состояния предприятия и управления им	+/-	-	+
Единые правила ведения бухгалтерского учета, правила налогообложения	-	+	+/-

*Примечание.* “+” - необходимое условие при использовании метода; “+/-” - желательное условие; “-” - не является важным.

*Источник.* Составлено по: *Dolgopyatova T.* Stock Ownership and Corporate Control as Determinants of Company Modernization // Proceedings of the 65<sup>th</sup> Anniversary Conference of the Institute of Economics, Zagreb. Zagreb, 2005. P. 533-564.

Бесспорно, позитивным для повышения эффективности интегрированных корпоративных структур для реализации межотраслевых проектов является совершенствование процессуального законодательства и материально-правового регулирования процедур разрешения корпоративных споров, а именно:

- установление перечня категорий корпоративных споров, относящихся к специальной подведомственности арбитражного суда;

- определение исключительной подсудности (арбитражным судам по месту нахождения соответствующего юридического лица) всех дел по спорам членов организаций, связанным с участием в хозяйственных товариществах и обществах; установление правила, в соответствии с которым меры по обеспечению исков и заявлений по указанным требованиям вводятся только арбитражным судом по месту нахождения юридического лица;

- установление правила об обязательном соединении в одно производство тесно связанных между собой требований, вытекающих из одного корпоративного спора;

- ограничение возможности введения обеспечительных мер (введение обязательного встречного обеспечения по требованиям неимущественного характера либо введение отдельных мер исключительно в судебном заседании);

- раскрытие информации о готовящемся или инициированном судебном разбирательстве, связанном с корпоративным спором.

Данные предложения в случае их реализации во многом затруднят использование недружественных тактик поглощения компаний.

Что же касается федерального закона “О защите конкуренции”, то он в целом соответствует современным потребностям в регулировании экономической деятельности хозяйствующих субъектов Российской Федерации, так как облегчает необоснованные административные барьеры при осуществлении предпринимательской деятельности, регламентирует ряд хозяйственных ситуаций, дает четкое определение процессам, ранее неопределенным законодательно. Это, помимо прочего, также упрощает возможность администрирования в сфере монополистической деятельности и защиты конкуренции.

<sup>1</sup> *Dolgopyatova T.* Stock Ownership and Corporate Control as Determinants of Company Modernization // Proceedings of the 65<sup>th</sup> Anniversary Conference of the Institute of Economics, Zagreb. Zagreb, 2005. P. 533-564.

<sup>2</sup> *Радыгин А.Д.* Эволюция форм интеграции и управленческих моделей: опыт крупных российских корпораций и групп // Рос. журн. менеджмента. 2004. Т. 2. № 4. С. 35-58.

<sup>3</sup> Данные экспертного агентства “Эксперт РА 400”.

<sup>4</sup> *Guriev S., Rachinsky A.* The Role of Oligarchs in Russian Capitalism // J. of Economic Perspectives. 2009. Vol. 1. No. 19. P. 131-150.

<sup>5</sup> См.: *Паннэ Я.Ш., Галухина Я.С.* Российские корпорации: от олигархических структур до полноценных субъектов мирового рынка // Неприкосновенный запас. 2009. № 4-5 (48-49).

*Поступила в редакцию 05.09.2011 г.*