

Конкуренция на товарных рынках и корпоративное управление в российских компаниях

© 2009 Л.С. Ружанская

Уральский государственный университет им. А.М. Горького, г. Екатеринбург

В статье рассматриваются проблемы влияния конкуренции на товарных рынках и практики корпоративного управления на эффективность компаний в развитых и трансформационных экономиках. Обследование уральских ОАО позволило выявить использование крупным бизнесом таких защитных механизмов от конкуренции, как корпоративная интеграция и создание системы отношений с государством на региональном и федеральном уровнях.

Ключевые слова: конкуренция, корпоративное управление, корпоративная интеграция, эффективность работы фирмы, государство.

В условиях институциональной неопределенности и высоких трансакционных издержек предприятия будут стремиться создавать защитные механизмы во избежание конкурентной борьбы, если издержки на создание таких механизмов ниже затрат на конкуренцию. Для трансформационных экономик, где на государство возлагаются задачи создания эффективных стимулов развития предприятий в условиях институциональной неопределенности, важно понять, на что должны быть направлены усилия государства: на развитие конкуренции или корпоративного управления.

Конкуренция на товарных рынках в экономической теории считается одним из наиболее сильных стимулов повышения эффективности работы фирмы, влияет на структуру рынков и является механизмом “рыночной координации”. Благодаря конкуренции цены смещаются к предельным издержкам, вызывая рост эффективности распределения ресурсов. Конкуренция играет роль в решении агентского конфликта “собственник - менеджер”: она ведет к повышению вероятности банкротства; чтобы его избежать, менеджер прилагает больше усилий для снижения издержек¹. Развитие конкуренции должно стимулировать компании к развитию и поиску дополнительных источников инвестиций, следовательно, требуются защита прав инвесторов и гарантии возврата их средств². Конкуренция может снизить рентабельность капитала, тем самым уменьшая средства, которые менеджер сможет экспроприировать, но она не препятствует менеджеру в извлечении дополнительного дохода после того, как капитал размещен. Способом

¹ См.: *Alchian A.* Uncertainty, evolution, and economic theory // *J. of Political Economy.* 1950. Vol. 58; *Shleifer A., Vishny R.W.* Large Shareholders and Corporate Control // *J. of Political Economy.* Part 1. June 1986. Vol. 94. № 3. P. 461-488.

² *Shleifer A., Vishny R.W.* A Survey of Corporate Governance // *J. of Finance.* 1997. № 52(2).

защиты прав акционеров является высокая концентрация собственности, что особенно характерно для переходных экономик³.

Однако конкуренция может ограничивать эффективность фирмы, став барьером для инновационной деятельности, если рыночная власть зависит от инноваций⁴. Конкуренция может негативно стимулировать менеджмент: выгода от снижения издержек зависит от ожидаемой рыночной доли, значение которой и расширение конкуренции имеют обратную зависимость. В переходных экономиках конкуренция может ухудшить результаты компании в период “фазы дезорганизации”⁵.

Плохое корпоративное управление и недоверие инвесторов могут сопровождаться ростом долга в структуре капитала. Хорошее корпоративное управление в рентабельных компаниях привлекает новых инвесторов, но есть угроза размывания капитала и ответственности. В этом случае фондовый рынок воспринимает выпуск акций как негативный сигнал. При определении оптимальной структуры капитала следует принимать во внимание агентские издержки как собственного капитала, так и долга, которые могут стать барьером на пути получения кредита⁶.

³ *La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A.* Corporate Ownership Around the World // *J. of Finance.* 1999. Vol. 54 (2).

⁴ См.: *Aghion Ph., Harris C., Howitt P., Vickers J.* Competition, Imitation and Growth with Step-by-step Innovation // *Review of Economic Studies* 68. July 2001; *Carlin W., Haskel J., Seabright P.* Understanding “The Essential Fact about Capitalism”: Markets, Competition and Creative Destruction // *National Institute Economic Review.* 2001. Vol. 175. № 1.

⁵ *Blanchard O., Kremer M.* Disorganization // *The Quarterly J. of Economics.* Nov. 1997. Vol. 112. № 4.

⁶ *Jensen M.* The Takeover Controversy: Analysis and Evidence // *Midland Corporate Finance J.* 1986. Vol. 4. № 2 (Summer); *Jensen M., Meckling W.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure // *J. of Financial Economics.* 1976. Vol. 3; *Pagano M., Roel A.* The choice of stock ownership structure: agency costs, monitoring and the decision to go public // *The quarterly j. of economics.* 1998.

П. Фулгьери и М. Суоминен обнаружили увеличение концентрации в отрасли, как следствие оппортунистического управления компанией. Оппортунизм толкает брать больше заемных средств, чтобы покрыть неэффективность управления, но финансирование при агентских издержках долга затруднено, в итоге концентрируется собственность и формируется неконкурентная среда⁷.

В различных исследованиях было обнаружено, что конкуренция и корпоративное управление могут выступать по отношению друг к другу заместителями и дополнителями⁸. Эффект субституции оказался очень слаб в трансформационной экономике. Механизмы корпоративного управления, как институциональные рамки, задают те или иные стимулы для принятия решений на фирме. Так, исследование Дж. Кёка и Л. Рённебуга выявило, что тип корпоративного контроля может усиливать или ослаблять влияние конкуренции на производительность. Авторы нашли, что только концентрированная внешняя частная собственность усиливает стимулирующее влияние конкуренции в отношении производительности труда и оптимизации структуры капитала⁹. Этот вывод важен для прогнозирования возможного развития событий в российской модели корпорации, где доминирует концентрированная собственность, однако физические лица существенно сохраняют инсайдерское положение, благодаря участию в работе советов директоров. В контексте переходных экономик возросшая конкуренция приводит к ужесточению бюджетных ограничений фирмы и влияет на ожидания и стимулирование менеджеров и работников. В условиях неопределенности конкуренция помогает генерировать информацию о различных возможностях для инвестиций и качестве менеджеров¹⁰.

⁷ Fulghieri P., Suominen M.J. Does Bad Corporate Governance Lead to Too Little Competition? Corporate Governance, Capital Structure and Industry Concentration. 2005. Mode access: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=675664.

⁸ См.: Grosfeld I., Tressel T. Competition, Corporate Governance: Substitutes or Complements? Evidence from the Warsaw Stock Exchange // William Davidson Institute Working Paper. 2001. № 369. Mode access: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=268634; Januszewski S.I., Kuke J.F., Winter J.K. Product Market Competition, Corporate Governance, And Firm Performance: An Empirical Analysis for Germany. 2001. Mode access: http://papers.ssrn.com/sol3/JelJjour_results.cfm?Network=no&SortOrder=ab_approval_date&form_name=journalBrowse&journal_id=297&nxtres=501; Nickell, S., Nicolitsas D., Dryden N. What Makes Firms Perform Well? // European. Economic Review 41. 1997.

⁹ Köke J., Renneboog L. Do corporate control and product market competition lead to stronger productivity growth? Evidence from market-oriented and blockholderbased governance regimes // Finance Working Paper. № 14 / 2003. March 2003.

¹⁰ См.: Brown D., Earle J. Privatization, Competition and Perform Strategies: Theory and Evidence from Russian Enterprise Panel Data // SITE Working Papers. 2001. № 159; Carlin W., Horvath R. Competitive Pressures and Enterprise Performance in Transition Economies: Conceptual Issues and Empirical Evidence. 2000. Mode access: <http://www.ecsocman.edu.ru/db/msg/8290/wp-bib.pdf.html>; Djankov S., Murrell P. The determinants of enterprise restructuring in transition: An assessment of the evidence // World Bank. Washington, 2001.

При анализе корпоративного управления нельзя игнорировать корпоративную интеграцию. Фирмы в неконкурентных интегрированных отраслях ухудшают показатели эффективности, поскольку снижается роль рынка корпоративного контроля как механизма мониторинга за менеджерами¹¹. Б.В. Кузнецов обнаружил, что конкуренция между иностранными производителями стимулирует присоединение российских компаний к холдингам¹².

Защита от конкуренции с помощью присоединения предприятий к холдингам должна, с точки зрения структуры отраслевых рынков, снижать конкуренцию, а следовательно, ухудшать качество корпоративного управления. В то же время обнаружены доказательства роста качества корпоративного управления в рядовых членах холдингов, благодаря аутсайдерскому типу корпоративного контроля, который создается на этих предприятиях¹³. Используя результаты наших исследований 100 уральских ОАО в 2002 - 2006, 2007 гг.¹⁴, можно заметить, что наиболее распространенным методом защиты интересов акционеров в холдингах является концентрированный контроль. Эконометрическое тестирование позволило выявить позитивное влияние принадлежности к холдингам в первую очередь на технологических показателях эффективности компаний-членов. Для интегрированных компаний характерна наиболее качественная работа советов директоров, которые одновременно с функцией мониторинга выполняют координирующую роль в группе. Наличие в холдингах внутреннего финансового рынка и коллективного использования управленческих технологий также повышает устойчивость интегрированных структур к конкурентному давлению.

Другим механизмом защиты от конкуренции является система взаимоотношений круп-

¹¹ Giroud X., Mueller H.M. Does Corporate Governance Matter in Competitive Industries? 2007. Mode access: <http://www.nber.org/papers/w14877.pdf>.

¹² Кузнецов Б.В. Влияние конкуренции и структуры рынков на развитие и поведение промышленных предприятий: эмпирический анализ. 2006. Режим доступа: http://old-opec.hse.ru/analize_doc.asp?d_no=61551.

¹³ См.: Авдашева С.Б. Российские холдинги: новые эмпирические свидетельства // Вопр. экономики. 2007. № 1. С. 98-111; Ружанская Л.С. Развитие внутренних механизмов корпоративного управления в российских компаниях. Екатеринбург, 2008.

¹⁴ Ружанская Л.С. Развитие внутренних механизмов...; Ружанская Л.С., Крутиков Дм.В. Факторы повышения рыночной стоимости уральских компаний: проблемы практики и политики. Сер. "Научные доклады: независимый экономический анализ", № 183. М., 2006; Ружанская Л.С. Развитие совета директоров как внутреннего механизма корпоративного управления // Корпоративные финансы: Электронный журн. 2007. № 4. Режим доступа: <http://ecsocman.edu.ru/db/msg/319023.html>.

ного бизнеса и государства. В ряде работ¹⁵ показана роль государства в формировании большого бизнеса в России и сохранение тесных связей органов власти и бизнес-групп как условие деятельности последних. В нашей выборке обнаружена большая доля государства в управляющих компаниях холдингов, что может отражать две тенденции: сохранение за государством контроля над стратегически значимыми предприятиями и возможность использовать ресурсы успешного бизнеса в интересах регионов. В то же время рычаги воздействия на холдинги в руках региональных властей сокращаются, уступая место федеральной собственности. Механизм собственности дополняет и укрепляет “модель обмена” между государством и бизнесом¹⁶. Выборка уральских компаний продемонстрировала позитивное влияние собственности государства на уровне более 25% уставного капитала на получение компаниями заемных средств, практику спонтанного финансирования, выплаты дивидендов и сохранение избыточной рабочей силы.

Международный уровень конкуренции стимулирует качество корпоративного управления, поскольку глобальные компании ориентируются на привлечение капитала на международных рынках. В нашей выборке было обнаружено широкое (более 60% опрошенных предприятий отраслей) применение процедуры оценки менеджеров в “торгуемых” отраслях в противоположность “неторгуемым” компаниям (в строительстве таких АО 30%).

В посткризисных условиях стремление российского крупного бизнеса к защите от конкуренции только усиливается. Компании демонстрируют оппортунистическое поведение (вывод активов за рубеж, выплата дивидендов на фоне убыточной деятельности, лоббирование протекционизма и др.). В связи с этим первостепенной задачей государства является создание стимулов к принятию эффективных решений в фирмах и в условиях прозрачных и единых для всех правил игры. Поэтому представляются важными шаги в направлении как поддержания конкуренции на товарных рынках, так и совершенствования институтов.

Поступила в редакцию 07.09.2009 г.

¹⁵ См.: *Паннэ Я.Ш.* Российский крупный бизнес как экономический феномен: специфические черты, модели его организации // Проблемы прогнозирования. 2002. № 2. С. 83-97; *Яковлев А.А.* Российская корпорация и региональные власти: эволюция модели взаимоотношений // Вопр. экономики. 2007. № 1.

¹⁶ *Frye T., Shleifer A.* The invisible hand and the grabbing hand // American Economic Review. 2007. Vol. 87. № 2.