

## Эффективная реализация многоотраслевых проектов интегрированными корпоративными структурами

© 2011 В.В. Матвеев

кандидат экономических наук, доцент

Всероссийский заочный финансово-экономический институт

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье речь идет о формировании интегрированных корпоративных структур, потенциал которых в реализации многоотраслевых проектов достаточно высок. Данный аспект не вполне изучен в связи с реализацией общемировых процессов трансформации промышленных компаний, вызванных к жизни глобальным экономическим кризисом 2008-2009 гг. В этой связи большую значимость приобретает проблема разработки рекомендаций по организации разнообразных промышленных структур, нацеленных на решение проблем успешной реализации многоотраслевых проектов в России.

*Ключевые слова:* интегрированные корпоративные структуры, многоотраслевые проекты, контрактация хозяйственных связей, теория формирования интегрированных корпоративных структур, региональные сети, финансово-промышленные группы, холдинги.

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 очень часто почти сразу же после формирования этих структур 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 опыт. В итоге кризиса открытым остался вопрос о том, насколько формирование интегрированных корпоративных структур эффективно для решения проблем многоотраслевого характера в российских условиях.

Вопросы реорганизации компаний, в том числе связанные с сопровождающими их организационными изменениями, всегда находи-

лись в центре внимания менеджеров-практиков. Опыт слияний, поглощений и разделений свидетельствует, однако, что решения в этой области, как правило, не имели системного характера, а были результатом 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<sup>1</sup>.

В широком смысле слова формирование интегрированных корпоративных структур можно характеризовать как вертикальную интеграцию взаимоотношений между юридически самостоятельными/несамостоятельными компаниями, выходящих за рамки рыночных трансакций. Обращение к интеграционным факторам роднит эти исследования с работами по теории фирмы. В современной экономической литературе можно выделить несколько направлений развития теорий формирования интегрированных корпоративных структур:

- неоклассическую теорию, связывающую интеграцию, с одной стороны, с возможностями повышения аллокативной эффективности (преодо-

лением проблемы “двойной надбавки”), а с другой – с возможностями создания барьеров входа на пути потенциальных конкурентов;

- институциональный анализ, рассматривающий организацию корпоративных структур в контексте минимизации транзакционных издержек, проблем управления поведением исполнителя и влияния на них распределения прав собственности;

- теории динамических сравнительных преимуществ, рассматривающую экономическую интеграцию в связи с адаптацией к жизненным циклам продуктов и технологий.

В экономике переходного типа широкое распространение получили гибридные формы организации бизнеса. Они реализуются путем заключения явных или неявных контрактов между экономическими агентами как по вертикали, так и по горизонтали. Эти формы межфирменной координации преодолевают ограничения рыночных контрактов и исключают полную консолидацию деятельности предприятий (в противоположность фирме), именно поэтому в мировой экономической литературе они названы гибридными.

К ним относятся холдинги, официально зарегистрированные ФПГ и группы фирм, объединенных использованием натуральных расчетов, а также консорциумы. В этом случае обеспечивается эффективная координация взаимодействия производителей вдоль всей технологической цепочки, но не на базе объективного ценового фактора, а на основе субъективных договоренностей (зачастую устных контрактов) экономических агентов, теряющих больше при отсутствии подобных соглашений. Таким образом, вертикальные и горизонтальные, явные и неявные контракты в форме интегрированных корпоративных структур, возникающих в результате сделок контрактации хозяйственных связей<sup>2</sup>, выступают в российской практике аналогами так называемых вертикальных ограничений в развитой рыночной экономике, имеющими специфические черты, привнесенные переходным состоянием российского хозяйства.

Можно выделить три этапа формирования интегрированных корпоративных структур, реализация которых привела к формированию 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 самыми 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 этапов. Например, в пищевой промышленности число компаний, вошедших в холдинг 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 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, формирование интегрированных корпоративных структур в промышленности выступало основной формой адаптации бизнеса к неопределенной внешней среде в российской промышленности<sup>3</sup>.

По характеристикам контроля, входящие в холдинги АО, особенно дочерние предприятия групп, существенно отличаются от автономных компаний. Компании холдингов в основном находятся под односторонним контролем, не уравновешенным наличием владельца блокирующего пакета. При этом контроль в большей степени опирается на владение акциями: если среди автономных предприятий две трети указали на наличие акционера или единой группы акционеров, владеющих контрольным пакетом, то среди дочерних предприятий холдингов таких уже около четырех пятых. Однако сюда не входят ТЭК и отрасли связи, подавляющая часть предприятий которых находится под контролем частных владельцев.

Таблица 1. Субъекты, контролирующие деятельность холдингов, в разрезе отраслей\*

Отрасль	Владельцы								Всего респондентов
	Частные российские		Частные иностранные		Государство		Контроль еще не сложился		
	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.

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

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. Не случайно контролирующие холдинги группы выступают не просто крупнейшими владельцами, но и более эффективными собственниками по сравнению с владельцами отдельных предприятий.

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 рост<sup>4</sup>. Суммарный объем продаж 400 крупнейших компаний России в 2009 г. составил 880,6 млрд. долл. До рекордной планки 1,14 трлн. долл., ус-

тановленной участниками рейтинга “Эксперта” 2008 г., недостает больше четверти триллиона (см. рис. 1).

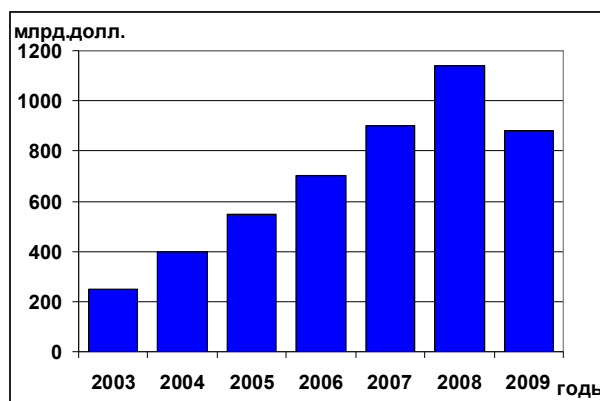


Рис. 1. Динамика объема реализации продукции 400 крупнейших компаний РФ, млрд. долл.

Источник. Построено автором по данным “Эксперт РА”.

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

успеха стало расширение региональных сетей, т.е. формирование интегрированных корпоративных структур. Число интегрированных корпораций в списке РЭ-400 увеличилось только за один год с 247 до 254 (см. табл. 2). Именно с ними связыва-

рываются - как по уровню используемых технологий, так и по прогнозным объемам выпуска.

Реанимация отечественной *фармацевтики* путем замещения на внутреннем рынке импортных дженериков отечественными лекарствами

**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

*Источник.* Построено автором по данным “Эксперт РА”.

ется 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 про-

тоже из разряда имитаций. В данном случае речь идет о возврате “своей” доли рынка, а новых оригинальных отечественных препаратов ждут не ранее чем через 10 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 проектам, реализация которых находится на пересечении интересов интегрированных корпоративных структур в различных отраслях промышленности. Круг этих структур довольно узок. Энергетическая стратегия России затрагивает интересы Газпрома, десятка крупных нефтяных холдингов, двух десятков энергетических компаний. Развитие авиостроения, 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 ситуа-

ция характерна для большинства отраслей. Это связано с тем, что формирование 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 %). (Выгоды от присоединения к холдингам представлены на рис. 2.)

Причем в 2000-х гг. предприятия холдингов успешно развивались 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<sup>5</sup>.

Другими словами, и в условиях финансово-го кризиса подтверждается тот факт, что эконо-

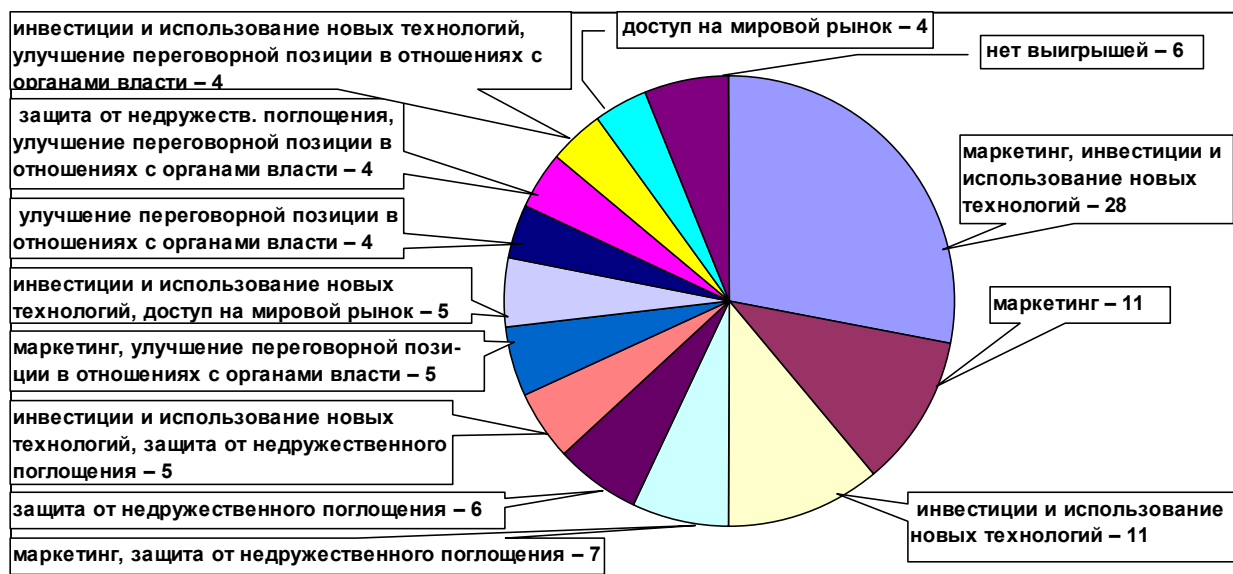


Рис. 2. Выгоды от присоединения к холдингам, % от числа ответивших респондентов

Источник. Составлено автором по данным "Эксперт РА".

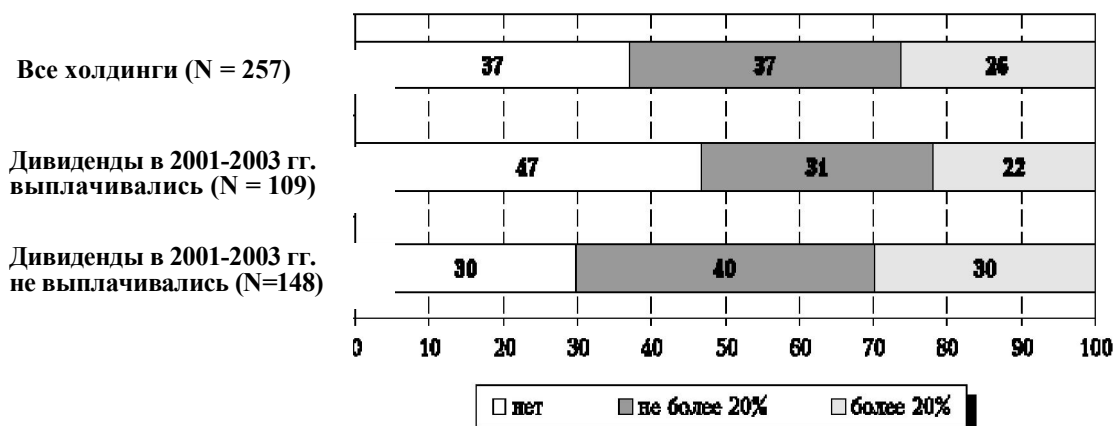


Рис. 3. Доля холдинга в финансировании инвестиций предприятий в зависимости от практики выплаты дивидендов, %

мическая 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;
- 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 окупает 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.

Глобальный кризис продемонстрировал большую стабильность интегрированных корпоративных 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 существуют нерешенные проблемы, существенно влияющие на эффективность их функционирования. Речь идет о неотлаженности отношений собственности внутри структур, ограниченности инвестиционных возможностей, а также о низком качестве корпоративного управления.

<sup>1</sup> Дохолян С.В. Интегрированные организационно-хозяйственные структуры: тенденции, проблемы и перспективы развития: Вопросы теории и методологии. Махачкала, 2009.

<sup>2</sup> Петросянц В.З., Дохолян С.В. Инвестиционные процессы в депрессивном регионе: формы и методы реализации // Региональные проблемы преобразования экономики. Махачкала, 2005. Вып. 1/2.

<sup>3</sup> Ходырев С.А. Преодоление институциональных ограничений в процессе реализации многоотраслевых проектов российскими корпорациями // Экон. науки. 2010. □ 10.

<sup>4</sup> Гришанков Д., Кабалинский Д. Воспроизводство прошлого // Эксперт. 2010. □ 39 (723). С. 92-97.

<sup>5</sup> Интервью заместителя руководителя Росимущества Э.Л. Адашкина РИА Новости. URL: www.rosim.ru. 25.11.2009.

Поступила в редакцию 08.03.2011 г.