

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

**КРУПНЫЕ НОВЫЕ КОМПАНИИ
(«БИЗНЕС-ГРУППЫ») В РОССИЙСКОЙ
ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКЕ:
СОСТОЯНИЕ ПРОБЛЕМЫ
В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЛИТЕРАТУРЕ**

Препринт WP1/2005/09

Серия WP1

Институциональные проблемы российской экономики

Москва
ГУ ВШЭ
2005

К 84 **Крупные новые компании («бизнес-группы») в российской переходной экономике: состояние проблемы в экономической литературе:** препринт WP1/2005/09 / С.Б. Авдашева, В.В. Голикова, Т.Г. Долгопятова, А.А. Яковлев — М.: ГУ ВШЭ, 2005. — 52 с.

Обзор литературы, посвященный развитию интегрированных структур как важной форме организации российской промышленности, выполнен в рамках проекта «Интеграционные процессы в корпоративном секторе: стимулы, формы, экономические последствия» (2005—2006), поддержанного Московским общественным научным фондом (поддержка данного проекта была осуществлена Московским общественным научным фондом за счет средств, предоставленных Агентством по Международному Развитию США (USAID). Точка зрения, отраженная в данном документе, может не совпадать с точкой зрения Агентства США по Международному развитию или Московского общественного научного фонда). Работа не только обобщает результаты исследований, актуальных для анализа интеграционных процессов в российской промышленности, но и ставит вопросы, на которые в современной российской литературе ответы еще не получены.

Развитие бизнес-групп отражает процесс пересмотра границ фирмы в переходной экономике. С точки зрения развития корпоративного управления, бизнес-группы являются одним из способов преодоления модели инсайдерской собственности на российских предприятиях. В рамках бизнес-групп активнее происходит модернизация предприятий, существуют свидетельства более существенного повышения эффективности использования ресурсов по сравнению с промышленностью в целом.

Отношения бизнес-групп с государством в течение последних нескольких лет прошли несколько этапов, специфическая роль государства в создании и развитии бизнес-групп постепенно снижалась. Неоднозначно воздействие формирования бизнес-групп на конкуренцию: хотя при прочих равных повышение рыночной концентрации сопровождается ростом рыночной власти, тем не менее, в ряде случаев бизнес-группы можно рассматривать не как препятствие, а как результат усиления конкуренции на российских рынках.

УДК 334.76
ББК 65.292

Препринты ГУ ВШЭ размещаются на сайте: <http://www.hse.ru/science/preprint>

© С.Б. Авдашева, 2005
© В.В. Голикова, 2005
© Т.Г. Долгопятова, 2005
© А.А. Яковлев, 2005
© Оформление. ГУ ВШЭ, 2005

Одним из приоритетов политики приватизации в России в начале—середине 1990-х гг. было разукрупнение бывших государственных предприятий. Предполагалось, что тем самым удастся преодолеть монопольные тенденции, характерные для советской промышленности. Однако, несмотря на усилия правительства, уже к концу 1990-х гг. стала очевидна тенденция к восстановлению крупных иерархических структур в виде интегрированных бизнес-групп (ИБГ). Более того, сегодня уже можно утверждать, что преобладающей формой организации не только крупного, но и среднего российского бизнеса является не отдельная компания, а бизнес-группа (совокупность предприятий и организаций — юридических лиц, связанных имущественными, договорными или иными, в том числе неформальными, отношениями, руководимая из единого центра принятия решений). По масштабам слияний и поглощений Россия на рубеже веков являлась признанным лидером среди стран Центральной и Восточной Европы [PWC, 2001—2003].

Существует широкий круг аспектов, в рамках которых должны быть проанализированы российские интегрированные структуры. В их числе можно выделить:

- определение интегрированных структур как объекта анализа в современных экономических дискуссиях и в рамках данного исследовательского проекта;
- оценку масштабов распространения и существующие национальные особенности интегрированных структур;
- анализ бизнес-групп в контексте изменения корпоративного управления в российских компаниях;
- рассмотрение масштабов и особенностей модернизации в рамках интегрированных структур, а также воздействие развития интегрированных структур на эффективность размещения и использования ресурсов;

- проблемы взаимоотношений между бизнесом в рамках групп и государством;
- влияние российских бизнес-групп на условия конкуренции на внутренних рынках.

Бизнес-группы: проблемы определения объекта анализа

Говоря о бизнес-группах в России, авторы исследований на эту тему обычно имеют в виду несколько типов объединений:

- объединения холдингового типа, основанные на осуществлении контроля благодаря владению акциями или паями предприятий;
- объединения предприятий, в отношении которых контроль реально осуществляется из одного центра, при отсутствии акционерных или паевых механизмов;
- официально зарегистрированные финансово-промышленные группы (ФПГ), основой создания которых служит специальный договор;
- объединения (стратегические альянсы) предприятий, осуществляющие совместные проекты (в области исследований и инноваций, строительства объектов инфраструктуры и т.д.). Различие между стратегическими альянсами в указанном смысле слова и официально зарегистрированными ФПГ состоит исключительно в наличии или отсутствии *признаваемого государством* специального статуса;
- группы независимых компаний, действующих на одном и том же рынке и объединенных общими интересами. При отсутствии единого центра контроля эти компании могут, тем не менее, осуществлять согласованную рыночную, инновационную, инвестиционную и иную политику.

Конкретные бизнес-группы как формы существования бизнеса в современной российской экономике, как правило, используют все указанные выше инструменты координации [Паппэ, 2000; Авдашева, Деметьев, 2000]. С течением времени повышается роль имущественных инструментов координации, однако в той или иной мере сохраняют свою роль и другие пути установления иерархического контроля или согласования поведения участников рынка.

В период после 1998 г. отдельное независимое предприятие перестало быть доминирующей формой бизнеса. Бизнес как предпринимательская деятельность его владельца теперь существует, как правило, в виде формы группы компаний, причем это характерно для бизне-

са разных масштабов¹. Создание группы компаний, связанных отношениями собственности, способствует включению бизнеса в новые виды деятельности или его реструктуризации, и в то же время такое развитие становится способом организации корпоративного управления в условиях навязанной при приватизации формы открытого акционерного общества (АО).

Действительно, реструктуризация крупных приватизированных предприятий, как свидетельствуют некоторые исследования [ТТТР, 2004], зачастую осуществляется в виде такого предприятия на несколько самостоятельных юридических лиц с возложением функций материнской компании на базовое (головное) предприятие или на специально созданное для этих целей юридическое лицо.

Бизнес-группы формируются также путем разнообразных реорганизаций (слияний, поглощений, разделений), которые часто сопровождаются созданием специальных управляющих холдинговых компаний. При этом передел собственности и интеграционные процессы в настоящее время нивелировали различия между приватизированными и новыми предприятиями, поскольку они часто объединены в единой бизнес-группе. Группа компаний включает предприятия различных организационно-правовых форм, причем фирмы, выполняющие роль управляющей компании, зачастую регистрируются как закрытые АО или общества с ограниченной ответственностью. Акционерные связи, построенные в основном по вертикальному принципу (хотя есть и примеры перекрестного владения), позволяют фактически обходить нормативно-правовые требования к открытому обществу.

Термины «интегрированные структуры» или «бизнес-группы» в России употребляются настолько широко, что охватывают два типа объединений — группы, в основе которых лежит иерархическая координация, и сетевые объединения, не использующие иерархическую координацию. При этом иерархическая координация (как она понимается современной институциональной теорией, см. Уильямсон [Уильямсон, 1996]) может осуществляться как в рамках холдингов, так и в рамках структур, не имеющих этой формы. Последнее может про-

¹ Любопытно, что и в малом предпринимательстве широко распространены группы компаний, но объединены они не столько формальной управляющей структурой, сколько непосредственным участием их собственника в управлении [Dolgoryatova, 2000; OECD Economic Surveys, 2002]. Подобный способ предпринимательской деятельности способствует повышению ее устойчивости (диверсификации рынков сбыта) и в то же время является своеобразным способом преодоления барьера между малым и средним бизнесом.

исходить в том числе благодаря отставанию формальной регистрации имущественных прав от возникновения контроля.

В российской экономике присутствуют и такие объединения предприятий, которые следует отнести к гибридным формам координации [Уильямсон, 1996; Menard, 2004]. К таковым, например, относятся поставщик сырья и группа перерабатывающих компаний, объединенных контрактами давальческой переработки сырья. Другим примером гибридной координации является то воздействие, которое оказывает единственный поставщик сырья на поведение перерабатывающих предприятий (например, Газпром и предприятия нефтехимии).

Отдельное место среди гибридных форм занимают объединения сетевого типа. В российской промышленности традиционно были сильны «сетевые объединения» советского директората. Говоря о сетях в российской промышленности, ряд авторов [см., например, Моерс, 2000] имеют в виду именно их, в то время как другие [например, Третьяк, Румянцева, 2003] говорят о сетевых объединениях в общепринятом в мировой экономической литературе смысле слова. Положение осложняется тем, что те группы предприятий, которые в середине 1990-х гг. аналитики квалифицировали как сети, в действительности представляли собой переходный этап к созданию более или менее стройной иерархически координируемой группы. Однако и эти новые компании унаследовали значительную часть характеристик еще советских по происхождению «сетей» [Авдашева, 2004, 2005].

Границы иерархической и гибридной форм координации в российской промышленности на протяжении последних пятнадцати лет оставались подвижными, что было вызвано изменением эффективных границ фирмы в новых хозяйственных условиях (мы вернемся к анализу этого вопроса ниже). Различались и траектории развития объединений.

Часть объединений, особенно крупнейших, возникших как набор не связанных между собой предприятий, над которыми владельцы исторически смогли получить контроль, со временем под воздействием внешних ограничений (в первую очередь требований рынка капитала) приобретают очертания, близкие современным компаниям. Играет свою роль и тот факт, что непрозрачность и запутанность корпоративной архитектуры может создавать проблемы обеспечения прав собственности для конечного собственника (примеры можно найти в [Олейник А. (ред.), 2005]).

Возникает и углубляется разделение между управлением капиталом и управлением предприятиями, так что часть «интегрированных

структур» 1990-х эволюционирует в направлении более или менее стройных холдингов, часть — в направлении аналога инвестиционного фонда, управляющего пакетом широкого круга компаний. Этот процесс некоторые авторы [Паппэ, 2005] называют «концом финансово-промышленных групп».

В нашем исследовании под интегрированными структурами мы будем понимать только иерархически организованные единицы, которые можно рассматривать в качестве «экономических фирм» — т.е. либо компаний «западного» типа, либо (по крайней мере) переходную форму по направлению к таким компаниям. Это означает, что объектом анализа будут являться компании, организованные по холдинговому принципу, но не сетевые объединения. Наше внимание будет сосредоточено на тех организационных формах, которые используют преимущественно иерархическую координацию в противоположность гибридной.

В свою очередь, среди иерархически организованных компаний мы будем анализировать только такие, где контроль основан на имущественных правах. Такой выбор связан не с тем, что мы отрицаем возможность контроля, возникающего на иных основаниях, или недооцениваем его роль в современной российской экономике. Однако имущественные основания контроля, в отличие от других, легче идентифицировать с помощью формализованного опроса, который является важнейшим инструментом анализа в нашем проекте.

Интегрированные структуры: масштабы распространения и национальные особенности

Масштабы распространения интегрированных структур в российской промышленности трудно переоценить. По оценкам экспертов ЦЭФИР [Guriev, Rachinsky, 2004], только «олигархические» объединения — заведомо крупнейшие бизнес-группы, — на рубеже веков использовали 42% занятых в российской промышленности и контролировали 39% продаж. В высокоприбыльных и высококонцентрированных отраслях промышленности на «олигархические» группы приходится еще более значимая доля выпуска, в том числе (на основе данных 2001 г.) в нефтяной промышленности — 72%, в черной металлургии — 78%, в цветной металлургии — 92%, в производстве алюминия — 80%, минеральных удобрений — 46% [Guriev, Rachinsky, 2004]. По оценкам, отталкиваю-

щимся от показателей фондового рынка, 8 крупнейших интегрированных структур контролируют 85% оборота торгуемых на российском фондовом рынке компаний [Boone, Rodionov, 2002].

Среди предприятий среднего размера бизнес-группы распространены в меньшей степени. Так, по данным выборочного обследования ГУ ВШЭ [Ясин (ред.), 2004], на вопрос о том, является ли предприятие абсолютно независимым или входит в группу, в 2001 г. из 431 респондента 63% указали, что предприятие не входит ни в какую группу, 13% идентифицировали себя как принадлежащих к неформальной группе, 11% — как принадлежащих к оформленной группе, определяющей стратегическую политику предприятия, 13% — как принадлежащих к группе, которая определяет перспективное развитие и текущую деятельность. На аналогичный вопрос, заданный год спустя, из 484 респондентов, ответивших на вопрос о принадлежности к группе, 68% указали, что не входят в группу, 15% идентифицировали себя как принадлежащих к неформальным объединениям, 17% — как принадлежащих к оформленным объединениям. При этом, чем крупнее предприятие, тем выше вероятность его включения в бизнес-группу.

Подавляющее большинство крупных бизнес-групп представляют собой конгломератные объединения [Паппэ, 2000, 2002а и 2002б, Долгопятова (ред.), 2002]. Относительно стройные вертикальные и горизонтальные объединения встречаются сравнительно редко.

Для интегрированных структур середины 1990-х гг., даже основанных на оформленных правах собственности, были характерны следующие важные особенности акционерной архитектуры [Авдашева, Алимова, Юсупова, 2005]. Так, в большинстве российских бизнес-групп акционерные связи складывались как непрозрачные. Очень редко материнская компания непосредственно владела контрольным пакетом акций дочерних компаний. Гораздо чаще контрольные пакеты акций дочерних компаний находились в совместном владении нескольких фирм, аффилированных с материнской компанией. При этом связи между материнской компанией и аффилированными с ней владельцами дочерней компании очень сложно определить.

Акционерные связи внутри типичного российского холдинга редко бывают стабильными. Даже при устойчивом контроле материнской компании над деятельностью дочерней формальные владельцы пакета акций последней могут часто меняться [Авдашева, Дементьев, 2002]. Стимулом такой ротации формальных владельцев компаний служит в том числе стремление материнской компании снизить про-

зрачность структуры собственности и управления и создать, таким образом, российский аналог «отравленной пилюли» для потенциальных захватчиков.

Российские холдинги отличаются большим числом уровней контроля. Если принять управление дочерней компанией со стороны материнской за один уровень контроля, то для российских бизнес-групп характерны структуры с пятым, шестым и даже седьмым уровнем контроля. Нельзя сказать однозначно, насколько уровни акционерных связей соответствуют уровням реального контроля. Не исключен вариант, когда в вертикальной цепочке, например, из семи компаний три встроены исключительно в целях снижения прозрачности организационной структуры и отношений собственности. Конечно, было бы неверным считать многоуровневый контроль в любом случае только инструментом снижения прозрачности холдингов. В ряде случаев многоуровневая структура управления объективно обусловлена масштабами бизнес-групп и входящих в них компаний.

В структуре российских холдингов активно используются формы как открытых, так и закрытых акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью. В отличие от АО открытого типа, другие типы организационных структур предполагают более скромные обязательства по раскрытию информации, что делает их более удобным инструментом архитектуры контроля, но одновременно затрудняет оценку границ фирмы антимонопольными органами.

Важнейшая тенденция консолидации реальных прав собственности в промышленности на протяжении нескольких последних лет сопровождается процессом консолидации пакетов акций в руках собственников либо аффилированных с ними компаний. При этом формальная консолидация пакетов акций (как переход их из рук множества мелких владельцев в руки одного крупнейшего) происходит медленнее, чем концентрация фактического контроля над деятельностью компаний.

Помимо акционерных инструментов контроля, координация хозяйственных решений формально самостоятельных предприятий может осуществляться и на неимущественной основе — например, благодаря контролю над поставками ключевых ресурсов, или каналами сбыта конечной продукции.

Роль неимущественных инструментов контроля была исключительно высока в первые годы либерализации; по мере развития хозяйственной системы неимущественные инструменты контроля становятся

ся основой для возникновения имущественных прав собственности (когда, например, безальтернативный поставщик ресурсов скупает активы перерабатывающих предприятий) или постепенно утрачивают свою силу. Однако до настоящего времени роль неимущественных инструментов контроля в российской экономике остается более значительной, нежели в развитой рыночной экономике.

Примером специфичного для России неимущественного инструмента координации, на котором основывался целый ряд относительно устойчивых бизнес-групп, служит давальчество. Давальческая сделка, или процессинг — такая организация производства, в рамках которой промышленное предприятие осуществляет переработку сырья независимого (хотя и не обязательно) поставщика, который расплачивается за услуги переработки либо деньгами, либо частью готовой продукции. В 1990-х гг. из давальческого сырья производилась самая различная продукция — от сахара до цветных металлов [Авдашева, 1999; 2001]. Результатом применения давальческой схемы служит фактическое установление контроля, приобретение фактических прав собственности на активы формально не принадлежащего поставщику сырья предприятия.

В свою очередь, инструменты корпоративного управления в российских бизнес-группах, как и в целом в российских АО, до недавнего времени использовались преимущественно формально (см. интервью с высшими менеджерами российских АО в работе [ТТРР 2004]). Это было связано с отторжением организационно-правовой формы открытого АО большинством приватизированных предприятий, которые не прошли этапа первичной внутренней реструктуризации и не были готовы к реальному взаимодействию с внешними инвесторами [Яковлев, 2003а]. Но если первоначально это отторжение выражалось в прямом и открытом нарушении прав акционеров (что было характерно для середины 1990-х гг.), то с конца 1990-х гг. в условиях укрепления механизмов правоприменения распространенной стала практика имитации соблюдения корпоративного законодательства [Яковлев, 2003б].

Очевидно, такая организация холдингов снижала конкурентоспособность компаний на мировых рынках финансовых ресурсов. Стремление привлечь средства иностранных инвесторов приводит к внедрению норм «хорошего корпоративного управления», продаже непрофильных активов, повышению прозрачности компании для внешних наблюдателей [Бендукидзе, 2003; Паппэ, 2005]. Эти тенденции были инициированы в начале 2000-х гг. крупнейшими российскими компа-

ниями (ЮКОС и др.), заинтересованными в изменении своего имиджа на глобальных рынках. В последние годы подобные тенденции получают все большее распространение среди крупных и средних компаний, в большей степени заинтересованных в привлечении капитала для развития своего бизнеса. Косвенным подтверждением этому могут быть растущие масштабы эмиссии корпоративных облигаций, а также все более частые прецеденты выхода российских компаний на IPO.

Таким образом, национальные особенности российских холдингов состоят в реакции на несовершенство институциональной среды российской экономики. С другой стороны, новые холдинги и сами формируют институциональную среду. До сих пор нет исчерпывающего ответа на вопрос: в какой степени особенности структуры российских холдингов объясняются несовершенством действующего законодательства, в какой — изъянами правоприменения, а в какой — особенностями организации бизнеса, предпочитаемыми новыми участниками рынка.

Интегрированные структуры и пересмотр границ фирмы

После либерализации границы компаний как хозяйственных единиц совпадали с формальными границами советского предприятия, но не с эффективными границами фирмы. Дезорганизация [Blanchard, Kremer, 1997] резко повысила трансакционные издержки и создала стимулы к пересмотру границ фирмы. Происхождение большинства российских предприятий в качестве звена общей производственной системы обусловило неэффективную структуру организации сделок в условиях становления рынка. Поэтому типичное приватизированное предприятие не могло стать основой жизнеспособной компании без преобразования его организационной структуры, без принятия в новой экономической среде решений «покупать или производить» (*make or buy*).

В большинстве случаев для снижения трансакционных издержек и повышения эффективности компаний было необходимо как выделение из компаний старых подразделений, так и включение в структуру компаний новых производств. В первой половине 1990-х гг. заметнее были процессы первого типа — разделение предприятий, выделение структурных подразделений в дочерние компании, продажа активов [Долгопятова, 1995], но во второй половине десятилетия стали наби-

рать обороты процессы второго типа — присоединение компаний, создание бизнес-групп [Паппэ, 2000].

В то же время для теоретиков новой институциональной экономики остается загадкой низкая интенсивность изменения границ действующих предприятий в странах с переходной экономикой [Murrell, 2005]. Подобные же результаты — неожиданно слабые процессы изменения юридических границ фирмы — зафиксированы и для российской промышленности в 1990-е гг. [Лазарева, 2004]. Исходя из выводов институциональной теории, стабильность юридических лиц должна была быть дополнена развитием новых форм координации, альтернативных рыночной, — иерархической или гибридной координации.

Как упоминалось ранее, исторически первыми развивались те формы взаимодействия между компаниями, которые в институциональной теории принято относить к гибридной координации. В самые первые годы после либерализации начали развиваться различные ассоциации компаний (в значительной степени унаследованные от объединений в рамках административной системы). Было обнаружено, что «старые» фирмы присоединяются к ассоциациям с более высокой вероятностью, чем «новые», и в свою очередь, принадлежность к ассоциациям понижает вероятность снижения выпуска в период 1992—1994 гг. [Recanatini, Ryterman, 2001]. Аналогичные результаты, свидетельствующие о том, что сохранение особых отношений внутри унаследованных от социализма сетей позволяет смягчить снижение выпуска, были получены и в рамках выборочных обследований, проводившихся во второй половине 1990-х гг. [Moers, 2000].

Появление новых объединений компаний часто рассматривалось в качестве формы так называемых «отношенческих» контрактов (типов договорных отношений, которые определяют лишь общие контуры взаимных обязательств и обеспечиваются благодаря наличию доверия между партнерами) [Goldberg, 1980].

Интерес к отношенческим контрактам оправдан тем, что исключительно важное значение в развитии российских компаний в переходный период приобрели персональные связи как основа осуществления хозяйственных сделок. Персонализация хозяйственных связей в российской переходной экономике была прямо унаследована от экономики советской [Боева, Долгопятова, Широнин, 1992]. Формально действующие нормы централизованного планирования и распределения в советской экономике дополнялись неформальными связями между директорами предприятий, а также между директором, с одной

стороны, и партийными и государственными органами — с другой. Можно спорить о том, была ли сама система централизованного планирования лишь формой, скрывающей фактическую координацию экономических решений на взаимной основе, но существование директратора как формы сетевого объединения, выполнявшего те же функции, что и сети в рыночной экономике, сомнений не вызывает. После разрушения советской системы координации в промышленности и при замедленном развитии рыночной координации роль персональных связей и неформальных отношений в промышленности возросла как никогда [Долгопятова, 1995; Клейнер, 1996].

Наряду с устоявшимися традициями внезаконного разрешения конфликтов и обеспечения выполнения контрактов в экономике советского типа, неразвитость системы судебного разрешения конфликтов повышает сравнительные преимущества отношенческих контрактов в переходной экономике. В этом контексте развитие бизнес-групп должно компенсировать неразвитость формальных норм [Ledeneva, 2001]. Некоторые исследователи именно развитием эффективных отношенческих контрактов объясняли рост инвестиций внутри бизнес-групп [Волчкова, 2002; Frye, 2003].

Естественно, подобные отношенческие контракты, особенно в первые годы реформ, связывались в первую очередь со связями советского происхождения. Ряд эмпирических исследований подтвердил тот факт, что в течение 1990-х гг. выгоды российскими предприятиями извлекались именно от сетей, созданных еще до начала приватизации [Moers, 2000]. Укрепление и использование подобных сетей рядом аналитиков рассматривались даже как реальная альтернатива рыночно-ориентированной реструктуризации [Gaddy, Ickes, 1998].

Высказывалось и предположение, что формирование бизнес-групп как совокупности компаний позволит создать эффективную систему частного обеспечения контрактов, где дополнительными ресурсами для разрешения конфликтов обладает «сеть компаний» как наследник «директорского корпуса». Однако результаты эмпирических исследований обеспечения выполнения контрактов между компаниями — как в России, так и в других странах с переходной экономикой, — оказались довольно обескураживающими [Murrell, 2005]. Оказалось, что российские предприятия для обеспечения исполнения контрактов сравнительно редко полагаются на помощь «третьей стороны», в отличие от традиций двусторонних отношений и собственно правоприменения [Hendley et al., 1997]. Подобные же результаты были по-

лучены и для других стран с переходной экономикой, в частности, для румынских предприятий [Hendley, Murrell, 2003]. Результаты обследований можно интерпретировать таким образом, что включение предприятия в холдинг или в «сетевое объединение» не давало ему преимуществ в конфликтных ситуациях благодаря использованию дополнительной переговорной силы сетевой структуры. Даже в тех эмпирических исследованиях, которые нашли свидетельства использования сетевых отношений как инструмента укрепления доверия между предприятиями, одновременно было установлено [Moers, 2000], что неформальные институты в сетях лишь частично заменяют развитость формальных институтов, предотвращая еще большее падение производства, однако экономический рост требует развития именно формальных институтов.

Любопытные наблюдения о причинах доверия в отношениях между предприятиями представлены в исследовании, где в качестве индикатора доверия рассматривалась доля предоплаты поставляемой продукции, которую продавцы требуют с покупателей [Raiser et al., 2003]. Оказалось, что доверие между предприятиями повышается как в предпринимательских сетях, основанных на семейных и дружеских отношениях, так и в рамках бизнес-ассоциаций. В то же время не был обнаружен более высокий уровень доверия (более низкая доля требуемой предоплаты) между компаниями, входящими в один холдинг. Подобные результаты заставляют усомниться в том, что связи внутри бизнес-групп способны стать альтернативой применению законодательства, хотя такая точка зрения и высказывается в экспертном сообществе [Голикова и др., 2004].

Вопрос о способности ассоциаций предприятий поддерживать отношенческие контракты в переходной экономике, и о том механизме, который обеспечивает выполнение отношенческих контрактов, представляет чрезвычайный интерес, однако находится в значительной части за пределами данного исследования. Поскольку мы рассматриваем интегрированные структуры как путь возникновения новых компаний, для нас представляет интерес в первую очередь институциональный анализ развития иерархической формы координации. В этой связи можно отметить, что именно развитие интегрированных компаний в форме «бизнес-групп», основанных как на акционерных, так и на неимущественных механизмах координации, способно объяснить кажущийся парадокс стабильности юридических границ фирмы: переходная экономика предоставила множество инструментов, позво-

ляющих изменять фактические границы фирмы при сохранении формальных границ российских предприятий.

Процесс пересмотра границ фирмы во многих переходных экономиках демонстрировал существенные особенности. Отчетливой тенденцией развития организационной структуры компаний стало развитие так называемой «рекомбинированной собственности» [Старк, 1996; Stark, 1997], когда центры принятия решений и организации ключевых трансакций выведены за пределы компании. Дэвид Старк (David Stark), которому принадлежит сам термин «рекомбинированная собственность», связывал появление таких организационных форм с эволюцией предприятия в переходной экономике, понимание которой близко к концепции изменения границ фирмы в новой институциональной экономике.

В России возникновение и развитие «рекомбинированной собственности» связывалось преимущественно с целями налоговой оптимизации — прямого уклонения от налогов [Кузнецов, Горобец, Фоминых, 2002; Яковлев, Кузнецов, Фоминых, 2002] либо с соображениями недивидендных способов получения доходов [Розинский, 2002].

Однако, по-видимому, причины процесса «рекомбинирования» лежат глубже, нежели краткосрочные интересы иницировавших их агентов. Как показывают последние исследования Д. Старка, проведенные на большом массиве данных об изменении форм собственности 1700 крупнейших венгерских компаний за 1987—2001 гг. (см. [Старк, Ведреш, 2005]), «рекомбинированная собственность» оказывается достаточно устойчивой — в том числе в условиях сильной конкуренции со стороны иностранного капитала.

В то же время нет сомнений в том, что модель «рекомбинированной собственности» или «рассеянной компании» отражает важную особенность организации компании в переходной экономике — внешний характер маркетинговых функций по отношению к производственному предприятию. Разновидностью возникновения «рекомбинированной собственности» в странах постсоветского пространства (особенно масштабно — в России и Украине) являются уже упоминавшиеся выше давальческие поставки сырья.

Возвращаясь к проблеме определения объекта исследования, можно отметить, что широкое распространение в российской экономике «рекомбинированной» собственности дополнительно осложняет исследование интегрированных структур. Компания с вынесенными вовне центрами принятия решений при отсутствии интеграции между

разными видами промышленного производства или промышленностью и услугами может выглядеть по формальным признакам точно так же, как интегрированная структура, сформированная путем приобретения контроля над ранее независимыми промышленными активами.

Последовательно используя метод институционального анализа, необходимо помнить о том, что в переходной экономике действуют факторы, не только способствующие, но и ограничивающие возможности создания новых компаний. Если внешние транзакционные издержки расширяют эффективные границы фирмы, то внутренние транзакционные издержки, напротив, сужают эти границы. Работы Уильямсона [Уильямсон, 1996], в отличие от Коуза [Коуз, 1993], фокусируют внимание на феномене внутренних транзакционных издержек, их происхождении и формах проявления. Вспомним лишь некоторые из них. В крупных фирмах внутреннее производство предпочитается внешним закупкам в ущерб эффективности. Система трансфертных цен искажает рыночные стимулы, что снижает аллокативную эффективность. Чем крупнее фирма, тем более существенные ограничения налагаются на систему стимулов, тем менее эффективно используются ресурсы. Возникают потери информации как по причинам, связанным с ограниченной рациональностью, так и благодаря сознательному искажению информации подразделениями, преследующими собственные цели. Поэтому в крупных компаниях оторванность высших управленцев от реальности снижает качество управленческих решений.

Современные эмпирические исследования (один из обзоров см., например, в [Canback, 2004]) подтверждают гипотезы о существенности отрицательного эффекта масштаба в деятельности крупных корпораций. В этом контексте рост российских бизнес групп должен сопровождаться усилением всех указанных проблем и соответствующим снижением конкурентоспособности. Более того, относительная неразвитость российских рынков (в частности, рынка контроля и рынков услуг менеджеров) должна повышать внутренние транзакционные издержки и, соответственно, ограничивать эффективный размер компании.

Итак, формирование интегрированных структур является частью более широкого процесса изменения горизонтальных и вертикальных границ фирмы в переходной экономике. В этом контексте далеко не все вопросы получили в литературе должное освещение. Один из таких аспектов — границы преимуществ иерархической координации. Являются ли единственным препятствием роста интегрированных структур внешние ограничения формальной и неформальной приро-

ды или же существенную роль в ограничении вертикального и горизонтального роста играют внутренние транзакционные издержки?

Вторым важным аспектом является изменение характера управления транзакциями внутри бизнес-групп. Включение предприятий в группу означает создание новой внутрифирменной системы управления транзакциями. Частично этот аспект получил освещение при анализе соотношения собственности и управления в АО, входящих в группы (см. далее). Однако анализ управления транзакциями в российских холдингах далек от завершения.

Интегрированные структуры и национальная модель корпоративного контроля

Для анализа интегрированных структур в контексте корпоративного управления важны два сюжета развития акционерной собственности и акционерного контроля в России: концентрация собственности и контроля; соотношение между инсайдерским и аутсайдерским типами собственности (в контексте данного обзора под инсайдерской собственностью понимается собственность работников).

В конце 1980-х гг. контроль над государственными предприятиями фактически осуществлялся коалициями трудовых коллективов и администраций. Ваучерная приватизация привела к легализации контроля в первичной структуре акционерного капитала [Долгопятова, 1995]. К моменту завершения массовой приватизации акционерная собственность российских предприятий справедливо рассматривалась как распыленная и инсайдерская практически всеми без исключения исследователями (например, [Blasi et al., 1997]). Неопределенность среды и незащищенность прав собственности на фоне сильного трансформационного спада и высокой инфляции (неликвидность акций, отсутствие дивидендов, вывод активов в интересах менеджеров) стимулировали акционеров к концентрации собственности для получения легитимного контроля над акционерными обществами.

Контролирующий собственник — по сравнению с группой распыленных собственников, — обладает не только большими возможностями, но и большими стимулами для обеспечения своих прав. Издержки обеспечения прав в расчете на их «единицу» для контролирующего собственника снижаются благодаря отсутствию «эффекта безбилетника». Межстрановые сопоставления продемонстрировали раз-

нообразии структур собственности и форм контроля акционерного капитала, однако распыленная собственность среди них встречается редко [La Porta et al., 1999].

Вместе с тем, немногочисленные попытки эконометрического анализа влияния концентрации собственности на эффективность российских компаний (обычно для ее измерения брались те или иные текущие показатели прибыльности) не дали однозначных результатов. В одних случаях отмечено позитивное влияние концентрации собственности на различные показатели эффективности работы предприятий [Радыгин, Энтов, 2001], в других — негативное [Кузнецов, Муравьев, 2000]. В некоторых исследованиях выявлена нелинейная связь.

Так, согласно обследованию РЭБ, проведенному для преимущественно средних промышленных предприятий [Капелюшников, 2001], наиболее эффективными оказываются предприятия со средним уровнем концентрации (владение 10—50% акций). В последнем исследовании РЭБ на данных за 2003 г. [Капелюшников, Демина, 2005] было установлено, что концентрация собственности дает статистически значимый отрицательный эффект. Идентичность собственника (инсайдер, государство или нефинансовый или финансовый аутсайдер) была не значима. Концентрация приводит к меньшей загрузке мощностей, меньшей заработной плате и рентабельности, повышает риск убыточности предприятия. При этом авторы получили (правда, на очень маленькой выборке) свидетельства позитивной роли размеров пакета акций, сосредоточенного в руках второго крупнейшего акционера. В таких обществах были выше инвестиции, в том числе инвестиции в производственные мощности, чаще привлекались средства из внешних источников, они работали с более высокой рентабельностью. Полученный результат объяснялся способностью коалиции из нескольких крупных собственников интернализировать издержки, связанные с оппортунистическим поведением ее членов².

Согласно результатам исследования, основанного на данных о крупнейших российских компаниях («голубых фишках» фондового рынка) [Кузнецов, Муравьев, 2000], связь концентрации и рентабельности, напротив, имеет U-форму, достигая минимума при 52%-м владении крупнейшего акционера. Интересно, что перевернутая U-образная за-

² Вместе с тем, интерпретируя результаты РЭБ, необходимо учитывать, что выборка невелика и существенно смещена в сторону относительно небольших компаний, в структуре собственности которых существенную роль играют инсайдеры.

висимость от концентрации собственности была получена и при анализе развития системы корпоративного управления: до определенного предела концентрация собственности сопряжена с улучшением корпоративного управления, однако после прохождения этого предела увеличение доли крупнейшего собственника не оказывает на корпоративное управление положительного влияния [Гуриев и др., 2003].

Многие из недавних работ вообще не нашли однозначной зависимости результативности компаний от концентрации собственности [Долгопятова, Кузнецов, 2004]. Однако качественные исследования, основанные на отдельных кейсах, приводят к выводу, что высокая концентрация собственности должна поддерживать позитивные перспективы развития бизнеса, его инвестиционную активность [Долгопятова, 2004].

Эконометрические исследования, проведенные в других странах с переходной экономикой, также дают противоречивые результаты. Так, в работе [Earl, Telegdy, 2001] на примере румынских компаний было показано, что концентрация собственности позитивно коррелирует с эффективностью бизнеса, измеренной по показателю производительности труда. Однако в Чешской республике, напротив, удалось увидеть позитивное влияние распыленной собственности на рентабельность обследованных компаний [Kocenda, Svejnar, 2002]. Аналогичные результаты были получены для приватизированных украинских предприятий [Pivovarsky, 2003]. В работе, основанной на данных польских компаний, влияние концентрации на эффективность продемонстрировало U-форму. Интересно, что при этом удалось выявить роль конкуренции как дополняющего к концентрации собственности позитивного фактора в корпоративном управлении [Grosfeld, Tressel, 2002].

Неоднозначность полученных результатов имеет несколько объяснений, часть которых связана просто с проблемами эконометрического анализа. Одна из них — сложность выбора адекватного измерителя концентрации собственности и определения типа собственника для большой выборки российских компаний. Нам хорошо известно, что собственность в российских компаниях крайне редко бывает прозрачной. Фактические собственники — как внешние, так и внутренние — часто используют так называемые «инструментальные компании» или группы инструментальных компаний для того, чтобы замаскировать истинных собственников. Располагая контрольным пакетом компании, можно оформить его в собственность как одной, так и десятка «инструментальных» фирм. Но тогда показатель концентрации собствен-

ности становится в большей степени признаком внутренней корпоративной архитектуры, нежели характеристикой фактического корпоративного контроля.

То же самое можно отнести и к определению размеров участия того или иного типа собственника в акционерном капитале. Рассмотрим такой пример. На рубеже веков в российской промышленности были выделены [Долгопятова, 2001] четыре типа корпоративного контроля: концентрированная собственность инсайдеров (модель «частной компании»), концентрированная собственность инсайдеров как группы менеджеров (модель «кооператива менеджеров»), концентрированная внешняя собственность и распыленная внешняя собственность. Наблюдения показали, что в российских условиях только предприятия с четвертым типом корпоративной собственности — распыленной собственностью, — не бывают эффективными. Теперь представим себе исследование компаний, основанное на количественных данных о структуре собственности, полученных из статистической отчетности. Даже если не учитывать проблему «инструментальных компаний» — вторая и четвертая из охарактеризованных моделей корпоративного контроля («кооператив менеджеров» и распыленная собственность) формально могут сопровождаться совершенно одинаковой структурой собственности (например, у каждого из пяти крупнейших собственников по 12% пакета акций). Если же вспомнить проблему «инструментальных» компаний, легко понять, что любой из четырех типов корпоративного контроля может сопровождаться формально распыленной внешней собственностью.

Тем не менее, несмотря на несовершенство источников данных о концентрации собственности, все они свидетельствуют о повышении доли крупнейшего собственника. Практически все известные эмпирические исследования [Долгопятова (ред.), 2002; Долгопятова, 2003; Капелюшников, 2001] показывают, что высокая концентрация собственности характерна для многих российских компаний, и степень ее год от года возрастает. Доля крупнейшего акционера в капитале промышленного предприятия в конце 1990-х — начале 2000-х гг. составляла по данным ряда обследований примерно 30—40%. Доля компаний, у которых заведомо есть собственник с контрольным пакетом акций, оценивается в 20—40% выборки. Три года спустя свидетельства респондентов [Голикова и др., 2003], подтверждают тот факт, что доминирующий собственник существует у не менее чем 2/3 открытых АО.

Аналогичные процессы концентрации собственности отмечены в подавляющем большинстве стран с переходной экономикой (имен-

но в тех странах, где в результате приватизации возникла сравнительно распыленная собственность). Так, в типичной компании доля крупнейшего собственника в период с 1995 по 2000 г. выросла в Польше с 25 до 40%, в Словакии — с 20 до 45% [Berglof, Pajuste, 2003].

Помимо процессов концентрации собственности, для анализа развития интегрированных структур важен процесс ее перераспределения от одних групп агентов к другим, и в частности, соотношение между инсайдерской и внешней собственностью. Обе группы собственников обладают специфическими для российской экономики источниками сравнительной конкурентоспособности.

Права собственности инсайдеров на российских предприятиях были высоки еще в советский период [Нуреев, Рунов, 2002; Нуреев, 2003], что означало фактически негосударственный характер формально государственной собственности [Долгопятова, 1995]. В этом контексте приватизация для значительной части предприятий обеспечила лишь легализацию и формальное закрепление подобных прав собственности. Дополнительным фактором, способствовавшим развитию модели инсайдерской собственности, стали за пределами высокие издержки обеспечения выполнения контрактов между внешними собственниками и менеджерами. Традиционные преимущества инсайдеров по сравнению с внешними собственниками в России проявились тем отчетливее, чем слабее на положение предприятий воздействовали факторы, снижающие эффективность внутреннего контроля — конкуренция на рынке ресурсов (в первую очередь на финансовом рынке) и на рынке продукции. Высокие издержки выполнения контрактов между внешними собственниками и менеджерами снижали затраты на перераспределение пакетов акций, поскольку в большинстве акционерных обществ ценность пакета акций ниже блокирующего для собственников, не располагающих дополнительными инструментами контроля, была весьма низкой. Еще одним преимуществом директоров-инсайдеров являлась включенность в предпринимательские сети советского происхождения, предоставлявшие какие-то дополнительные выгоды своим членам, которые, как мы уже указывали, фиксировались даже на уровне эмпирического анализа [Recanatini, Ryterman, 2001; Moers, 2000].

Однако и внешние (для приватизированного предприятия) собственники обладают рядом преимуществ. По сравнению с менеджерами-инсайдерами, внешние собственники обладали способностью организовать бизнес, конкурентоспособный в новых хозяйственных

условиях. Поэтому для контролируемых внешними собственниками компаний возникали дополнительные возможности адаптации: изменения ассортимента, освоения выпуска новых видов продукции, улучшения маркетинга и соответствующего расширения сбыта, привлечения финансовых ресурсов как в виде кредитов, так и в виде инвестиций. Уже во второй половине 1990-х гг. эти процессы были зафиксированы для крупных компаний [Паппэ, 2000; Паппэ 2002а, 2002б], а затем и для компаний среднего размера [Долгопятова (ред.), 2002; Авдашева, 2005]. Не в последнюю очередь эти процессы были связаны с тем, что внешний собственник проводил радикальное обновление команды менеджеров (в первую очередь, генерального и финансового директоров), приверженных старому стилю управления, и прерывал, таким образом, негативные последствия «зависимости от предшествующего развития» [Ясин (ред.), 2004].

Результаты эмпирических исследований воздействия преобладающего типа собственника на эффективность столь же неоднозначны, как и результаты исследования роли концентрации собственности. В одних работах обнаружены признаки позитивной роли работников [Капелюшников, 2001; БЭА, 2001]. Но положительная связь в ряде случаев объяснялась фактором эндогенности — отбором работниками наиболее привлекательных предприятий в ходе приватизации [Кузнецов и Муравьев, 2000; БЭА, 2001]. В других работах выявлено преимущество внешних собственников [Радыгин и Энтов, 2001]. В одном из последних исследований ЦЭФИР [Guriev, Rachinsky, 2004] было обнаружено, что предприятия, контролируемые олигархическими группами (т.е. внешними собственниками), демонстрировали лучшую динамику совокупной факторной производительности (TFP), хотя и не лучший уровень эффективности производства, по сравнению с другими предприятиями промышленности.

Во многих работах однозначной связи между типом собственников и эффективностью предприятий не прослеживалось вовсе. Так, опираясь на данные по 400 российским компаниям, группа исследователей [Estrin et al., 2001] не смогла выявить связей с реструктуризацией предприятий и эффективностью их работы. Как было показано в [Djankov, 1999] по шести странам СНГ, включая и Россию, собственность внешних частных или государственных акционеров не коррелировала с реструктуризацией предприятий. А собственность менеджеров позитивно коррелировала с эффективностью бизнеса при низких или высоких значениях (связь имела U-форму), а также с крупной (выше

30%) собственностью иностранных инвесторов. Например, в большом обследовании приватизированных компаний в 25 странах с переходной экономикой влияние типа собственности не наблюдалось [Carlin et al., 2001].

Затруднительно сравнивать результаты разных обследований, сделанных в разные годы и часто использующих различные индикаторы эффективности и структур собственности. Однако, как показали специальные комплексные исследования многих выполненных обследований в странах с переходной экономикой ([Bevan et al., 1999]; [Carlin, 1999] и особенно [Djankov, Murrell, 2002]) невозможно сделать точные и окончательные выводы, основанные на множестве различных исследований.

Практически единственным исключением стало подтвержденное на многих исследованиях суждение о большей эффективности иностранных владельцев [Bessonova et al., 2003]; [Yudaeva et al., 2001]; [Радыгин и Энтов, 2001]. В недавно проведенном большом сравнительном исследовании [Brown et al., 2004], которое охватило более 17 тыс. российских компаний, также было показано, что в России иностранное владение дает преимущество в эффективности деятельности компаний, но еще более отчетливо такое влияние иностранных собственников прослеживается в Венгрии и Румынии. Интересно, что при этом позитивного влияния факта приватизации на деятельность российских компаний не было обнаружено, государственные предприятия не выглядели менее эффективными, чем компании, приватизированные отечественными собственниками. Позитивный эффект иностранной концентрированной собственности демонстрирует недавно проведенное исследование в Чешской республике [Hanousek et al., 2004]. Другое исследование, выполненное в Румынии, Польше и Болгарии [Angelucci et al., 2002], также продемонстрировало позитивный эффект иностранной собственности на развитие бизнеса.

Несмотря на неоднозначность результатов эмпирических исследований, данные различных обследований говорят о росте доли внешних собственников в структуре акционерного капитала. Опросы ГУ ВШЭ и БЭА [Долгопятова, 2001; Симачев, 2001; Dolgoruyatova, 2003], Российского экономического барометра [Капелюшников, 2001; Aukutsionek, Dyomona, Kapelyushnikov, 2003], ряда других организаций [Витебский и др., 2002; Гуриев и др., 2003; Радыгин и Энтов, 2001] показывают, что год от года все большая доля акционерного капитала промышленных компаний переходит к другим нефинансовым предприятиям и организациям. В разных обследованиях присутствие этой

группы акционеров отмечается в 40—50% выборки, причем их доля оценивается в среднем на уровне 40—50% акционерного капитала. В наиболее репрезентативном структурном обследовании Госкомстата России выявлено, что нефинансовым предприятиям и организациям принадлежит до 65% уставного капитала³.

Осторожность выводов о доле внешних собственников связана с тем, что о фактическом контролирующем собственнике далеко не всегда можно достоверно судить, основываясь на данных о статусе владельца акций. Как уже указывалось, существенную роль в акционерной архитектуре российских компаний играют инструментальные фирмы, и менеджеры-инсайдеры могут выступать конечными собственниками, в то время как по формальным признакам собственность является внешней. Оценки структуры собственности в разрезе внешней и инсайдерской, полученные разными авторами, демонстрируют существенные различия. Например, по данным РЭБ, в 2003 г. у нефинансовых аутсайдеров было всего 34,4% акционерной собственности, из которых 20,1% — в руках физических лиц и 14,3% — у других предприятий [Капелюшников, Демина, 2005]. Тем не менее, тенденция роста доли внешних собственников в акционерном капитале признается всеми аналитиками.

Можно сделать вывод, что российский корпоративный сектор в условиях несовершенства правовых институтов пошел по ожидаемому пути формирования крупного акционера с пакетом акций, позволяющим ему контролировать управляющих [Стиглиц, 2001]. Поэтому в 1990-е гг. на фоне процессов концентрации собственности основные направления постприватизационного перераспределения акционерного капитала предприятий состояли в его переходе от рядовых работников к менеджерам, от трудовых коллективов в целом — к внешним собственникам.

Вместе с тем, выводы о соотношении инсайдерской (собственности работников) и внешней собственности в современной российской промышленности будут определяться тем, какую именно единицу мы рассматриваем в качестве компании — предприятие как юридическое лицо или группу компаний. «Новый собственник» настолько часто

³ Ежегодное обследование охватывает около 27 тыс. предприятий разных организационно-правовых форм. Данные об уставном капитале относятся не только к АО, но и к другим хозяйственным обществам. При расчете использованы опубликованные абсолютные данные, поэтому среднее значение тяготеет к структуре более крупных объектов [Госкомстат РФ, 2002, с. 81].

выступает менеджером на уровне интегрированной структуры, что его квалификация как внешнего по отношению к бизнесу выглядит более чем сомнительной.

Для правильного вывода о том, является ли конкретный собственник аутсайдером или инсайдером по отношению к бизнесу, решающее значение приобретает разделение компетенций и ответственности внутри интегрированной структуры. Некоторые авторы при анализе интегрированных структур (преимущественно крупных) обнаружили крайне высокую концентрацию не только стратегических, но и оперативных решений на уровне холдинга, в отличие от предприятия [Голликова и др., 2004]. В рамках другого исследования (на основе данных о преимущественно средних компаниях) было продемонстрировано, что разделение полномочий и ответственности между материнской и дочерними компаниями подчинено не логике «стратегические решения — оперативные решения», а логике «финансовые решения — производственные решения» (весь финансовый контур деятельности предприятий концентрирован на уровне материнской компании, в то время как управление производством доверено менеджерам предприятий) [Авдашева, 2005]. Практика крупнейших российских холдингов свидетельствует о том, что при наличии вариации в степени централизации процессов управления в холдингах, производство, включая закупки сырья, кадровые вопросы, как правило, находится в компетенции местного руководства, а финансовый контроль осуществляется головной компанией. Степень автономии компаний, входящих в холдинг, определяется главным образом тем, чьей сферой ответственности является маркетинг, сбыт, логистика⁴.

⁴ Так, в модели управления «СУАЛ-Холдинга» сохранена максимально возможная оперативная самостоятельность предприятий группы. «СУАЛ-Холдинг» координирует производственную, инвестиционную и социальную политику объединения. Предприятия определяют свои финансовые потребности и заявляют их на совете директоров холдинга, который утверждает общий бюджет, в рамках которого обеспечивается финансирование их деятельности, оперативные решения принимаются директорами заводов самостоятельно. Более распространенной является модель, в которой предприятия, входящие в холдинг, лишаются коммерческой автономии (холдинг «Объединенные кондитеры» группы «Гута», холдинг «Альянс «Русский текстиль», холдинг «Руспромавто» и др.), а функции логистики, продаж и маркетинга централизуются. С точки зрения головной компании холдинга, это позволяет повысить управляемость системы в целом, жестко контролировать все звенья производственно-сбытовой цепочки, добиваясь снижения общих затрат на разработку и продвижение продукции, а также устранить конкуренцию между предприятиями, входящими в бизнес-группу [Просветов, 2005].

К какому из этих двух выводов о роли холдинга в принятии решений мы бы ни склонялись, владельцев холдинга нельзя рассматривать в качестве классических «внешних собственников» по отношению к организованному ими бизнесу. Мы имеем основания утверждать, что координация внутри российских бизнес-групп ближе к внутрифирменным транзакциям, нежели к корпоративному управлению.

Подводя итоги, можно еще раз отметить, что формирование бизнес-групп является частью важного процесса — становления национальной модели крупной внешней собственности. До сих пор большинство исследователей лишь зафиксировали этот процесс, не продвинувшись в его анализе достаточно далеко. Так, в исследовании, основанном на материалах углубленных интервью с собственниками и менеджерами, было установлено, что для входящих в группу дочерних (зависимых) компаний характерны признаки разделения собственности и управления (отделение оперативного управления), в то время как в независимых российских компаниях и компаниях, возглавляющих группы, собственность и управление объединены. Поэтому именно в дочерних компаниях бизнес-групп инструменты корпоративного управления приобретают наибольшее значение [Долгопятава, 2004].

В то же время целый ряд вопросов остался без ответа. Среди них вопрос об особенностях инструментов корпоративного управления, которые используются в российских холдингах. Не вызывает сомнений тот факт, что сравнительно сложная организационная структура холдингов создает потребность в использовании дополнительных инструментов корпоративного управления. В то же время эти дополнительные инструменты не получили достаточного отражения в современных эмпирических исследованиях.

Развитие инструментов корпоративного управления в компаниях в результате вхождения в бизнес-группы может оказаться нетривиальным. С одной стороны, принятие многих решений в АО, входящих в интегрированные структуры, лишь оформляется с использованием механизмов корпоративного управления. С другой стороны, это не отменяет той проблемы, что внешний собственник должен располагать действенными инструментами для предотвращения оппортунизма менеджеров-инсайдеров. Непосредственное участие конечного собственника или материнской компании холдинга в управлении может лишь частично решить указанную проблему.

Интегрированные структуры и модернизация российских предприятий

С интегрированными структурами — особенно созданными вокруг крупнейших российских предприятий, — на протяжении более чем десятилетия связываются надежды на эффективную модернизацию промышленности. В начале 1990-х гг. претендентами на роль потенциальных «локомотивов роста» служили финансово-промышленные группы («официально зарегистрированные»). С середины 1990-х гг. и особенно с началом экономического подъема, и одновременно — усиления тенденций концентрации собственности и контроля в экономике, — роль главной надежды перешла главным образом к «олигархическим» бизнес-группам, которые были созданы в отсутствие прямой (по крайней мере, открытой) государственной поддержки.

Существуют серьезные эмпирические аргументы в пользу того, что надежды, возлагаемые на российские бизнес-группы, далеко не беспочвенны. Крупнейшие бизнес-группы не только обеспечивают значительную долю инвестиций в российской промышленности [Дынкин и Соколов, 2002]. Многие исследователи реструктуризации в последние годы [например, Ясин (ред.), 2004; Голикова и др., 2004] находят свидетельства того, что наиболее глубокие преобразования деятельности предприятий происходят именно в рамках бизнес-групп. Выборочные обследования предприятий [Dolgopyatova, 2005; Ясин (ред.), 2004, гл. 7; Авдашева, 2004, 2005] демонстрируют, что среди входящих в группы предприятий в 1999—2002 гг. по сравнению с предприятиями, в группы не входящими, сумма инвестиций выше в два раза, а доля осуществляющих разного рода преобразования (включая реализацию инвестиционного проекта, обновление продукции, обновление поставщиков, обновление внутренней системы управления) — выше почти в 1,5 раза.

Чтобы объяснить большие масштабы модернизации внутри интегрированных структур, необходимо обосновать, во-первых, наличие более сильных мотивов для модернизации внутри бизнес-групп и, во-вторых, повышение доступности ресурсов для модернизации в группах.

Исследований, которые пролили бы свет на вопрос о более высоких стимулах к преобразованиям внутри интегрированных структур, в российской эмпирической литературе практически нет. Вместе с тем, хотя многие российские бизнес-группы изначально создавались не для целей модернизации, есть основания полагать, что формирование

групп и связанные с этим процессы концентрации собственности и контроля стали значимым фактором реструктуризации и модернизации предприятий, включенных в группы.

В качестве дополнительных источников для модернизации внутри бизнес-групп принято рассматривать два типа ресурсов: предпринимательские способности и финансовые ресурсы. Большинство интегрированных структур создавалось новыми собственниками, обладавшими преимуществами перед «старыми» директорами предприятий в части способности к организации нового бизнеса. Как уже было отмечено выше, именно это обстоятельство привело к широкому распространению модели внешней (по отношению к приватизированным предприятиям) акционерной собственности.

В части финансовых ресурсов устоялось мнение о том, что российские бизнес-группы — по крайней мере, крупные, — замещают недостаточно развитый внутренний финансовый рынок. Уже в середине 1990-х гг. эмпирические исследования продемонстрировали неформальное замещение рынка капитала внутри российских бизнес-групп [Perotti, Gelfer, 1999]. Большая доля инвестированной прибыли внутри бизнес-групп по сравнению с экономикой в целом связывалась с лучшей защитой контрактов в рамках групп [Волчкова, 2002]. В этом контексте именно предложением капитала на внутреннем рынке может объясняться бурный рост бизнес-групп по инициативе владельцев высокоприбыльных компаний в сырьевых секторах — газовой и нефтяной промышленности, черной и цветной металлургии, — в период экономического подъема после 1998 г. [Долгопятова (ред.), 2002]. Вместе с тем, остается открытым вопрос о том, насколько активны внутренние рынки капитала внутри интегрированных структур. В частности, некоторые из работ последних лет [Шумилов и Волчкова, 2005] не обнаружили влияния принадлежности к группе на политику распределения финансовых потоков.

Любопытное объяснение изменения стимулов и ресурсов для модернизации в рамках интегрированных структур может быть получено в рамках анализа цепочек создания стоимости [Каплинский, 2002]. С точки зрения анализа цепочек добавленной стоимости, в России существуют как минимум две причины формирования интегрированных структур. Первая состоит в том, что основная часть добавленной стоимости в национальной экономике создается в сырьевых отраслях. Вторая связана с тем, что в период либерализации участники российских рынков вступили вне цепочек, связанных с конечными потреби-

телями. Для большинства рынков это означало, что отсутствие в цепочках звеньев, осуществляющих функцию маркетинга и реализации товара, существенно снижало добавленную стоимость, создаваемую на предшествующих этапах.

Оба обстоятельства приводят к созданию интегрированных структур как предпосылке модернизации [Авдашева и др., 2005б]. Например, модернизация трубной промышленности происходит исключительно в рамках вертикально интегрированных компаний потому, что добавленная стоимость, а, следовательно, финансовые ресурсы концентрируются на стадии металлургического производства. Появление и развитие вертикально интегрированных компаний в мебельной промышленности является альтернативой работе либо на действующую систему розничных продаж, либо в качестве поставщика сетевой компании («ИКЕА»). В обоих случаях возможности и стимулы модернизации ограничены тем, что добавленная стоимость создается вне предприятий мебельной промышленности.

Международный опыт свидетельствует о том, что формирование интегрированных структур и встраивание их в международные сети являлось важным источником повышения конкурентоспособности национальной промышленности в Восточной Европе (Todeva, 1998) и в Латинской Америке (Lall, Ghosh, 2002), где шло столь же интенсивное преобразование компаний и возникновение организационных структур, подобных российским бизнес-группам.

Таким образом, имеются свидетельства в пользу гипотезы о положительной связи между процессами интеграции, с одной стороны, и модернизации предприятий — с другой. Однако многие вопросы остаются без ответа. В частности, различаются ли пути и результаты модернизации предприятий в рамках национальных холдингов, в рамках международных компаний и самостоятельных предприятий? Идет ли речь во всех трех случаях принципиально об одних и тех же процессах, которые в силу разного уровня обеспеченности ресурсами идут с разной скоростью, или сами модели модернизации существенно различаются?

Еще один вопрос связан с количественными оценками (и сопоставлением) выигрышей и потерь от объединения в холдинги. До какой степени точности можно оценить стимулы объединения в холдинги с точки зрения потребностей модернизации предприятий? Можно ли предсказать, в каком направлении будут меняться эти сравнительные выигрыши и потери?

Интегрированные структуры и эффективность размещения и использования ресурсов

Количественные показатели более быстрого роста интегрированных структур не могут служить свидетельством более эффективного размещения ресурсов, поскольку до сих пор в российской экономике сохранялся значительный потенциал роста выпуска благодаря повышению спроса при неизменных или даже снижающихся показателях эффективности использования ресурсов [Ясин (ред); 2004]. Вместе с тем, многие исследователи пришли к выводу о том, что внутри интегрированных структур выше и качество роста. Согласно результатам [Guriev, Rachinsky, 2004], контролируемые «олигархами» предприятия демонстрируют более высокие показатели эффективности использования ресурсов. В частности, в 2002 г. предприятия, находящиеся в собственности «олигархов», продемонстрировали приблизительно на 9% более высокий показатель прироста совокупной факторной производительности, хотя и более низкий текущий уровень эффективности.

В то же время, теория и мировая практика подсказывают, что внутри российских интегрированных структур должны действовать факторы, снижающие эффективность размещения ресурсов. Среди этих факторов — уже упоминавшийся внутренний финансовый рынок, а также значительная диверсификация бизнеса. Складывающиеся в бизнес-группах внутренние финансовые рынки, опирающиеся зачастую на нерыночные формы перераспределения ресурсов, в соответствии с мировым опытом [Scharfstein, 1998; Scharfstein, Stern, 1997] должны сопровождаться неэффективным размещением ресурсов. Внутреннее финансирование менее эффективно по сравнению с рыночным, в первую очередь потому, что принятие решений в большей или меньшей степени ориентируется на иные критерии по сравнению с ожидаемой доходностью. В этом контексте внутреннее финансирование неизбежно воспроизводит общеизвестные недостатки «социалистического» распределения ресурсов.

Дополнительные опасения вызывает конгломератный характер большинства объединений. Известно, что по разным причинам (многие из которых укладываются в указанную выше концепцию «отрицательного эффекта масштаба») диверсификация деятельности при прочих равных условиях снижает ценность входящих в конгломератные объединения фирм. Это явление широко известно в литературе по корпоративным финансам как «скидка на диверсификацию» (diversification discount) [Berger, Ofek, 1995; Berger, Ofek, 1996].

Необходимо заметить, что единой точки зрения на причины и масштабы скидки на диверсификацию в мировой экономической литературе нет. Более десяти лет назад отправной точкой анализа была гипотеза о присутствии скидки на диверсификацию, и ранние работы эту гипотезу подтверждали. Однако впоследствии были получены результаты, в соответствии с которыми диверсификация не снижает стоимость компаний, и даже обнаружено положительное влияние диверсификации на стоимость холдинга [Martin, Sayrak, 2003]. Во всяком случае установлено, что масштабы скидки на диверсификацию зависят от национальной системы корпоративного управления, в частности, концентрация собственности снижает отрицательный эффект диверсификации. Именно этим объясняется тот факт, что исследователи [Fauver et al., 2004] обнаружили «скидку на диверсификацию» в компаниях США (включая ТНК, диверсифицировавшие деятельность между внутренним и внешним рынком) и Великобритании, но не в компаниях Германии. Другая группа авторов [Linz, Servaes, 1999] обнаружила 15%-ю скидку на диверсификацию в компаниях Великобритании (показатель, близкий к полученному ранее в США [Berger, Ofek, 1995]) и 10%-ю скидку на диверсификацию в компаниях Японии, не получив однозначного результата для Германии.

Помимо предпринимательского ресурса и дополнительных финансов, в рамках бизнес-групп может действовать еще один механизм повышения эффективности использования ресурсов, а именно — совершенствование корпоративного управления. Международные сопоставления показывают, что хорошее корпоративное управление может служить заменителем рыночной конкуренции, выступая фактором повышения эффективности использования ресурсов [Koke, Renneboog, 2002]. В этом контексте можно предположить, что концентрация собственности как предпосылка создания современной системы корпоративного управления в российских бизнес-группах⁵ должна приводить к повышению эффективности использования ресурсов.

Таким образом, результаты эмпирического анализа сравнительной эффективности использования ресурсов в рамках российских ин-

⁵ Следует отметить, что до сих пор не было получено свидетельств совершенствования корпоративного управления — как законодательно предписанных инструментов, — в компаниях, входящих в интегрированные структуры (см. выше). Однако, по нашему мнению, следует предположить, что отделение собственности от управления способствует развитию инструментов корпоративного управления — хотя бы и в формах, отличающихся от предусмотренных юридическими нормами.

тегрированных структур являются смешанными. Дополнительные эмпирические свидетельства позволили бы уточнить оценку роли бизнес-групп в современной российской экономике. Что же касается вопроса об особенностях размещения ресурсов внутри российских интегрированных структур, то он до сих пор освещен очень слабо, и любые эмпирические свидетельства в этой области будут чрезвычайно полезными для дальнейшего анализа.

Интегрированные структуры и взаимоотношения между бизнесом и властью

Государство сыграло весьма заметную роль в становлении современных российских бизнес-групп. Это происходило двояким образом. Во-первых, вопреки официально проводившейся в начале 1990-х гг. политике разделения бывших советских производственных объединений и просто крупных предприятий при их приватизации, правительство в целом ряде секторов сохранило интегрированные структуры [Паппэ, 2000]. Это, прежде всего, касалось нефтегазового сектора, а также инфраструктурных монополий (РАО «ЕЭС России», предприятия системы МПС). Во-вторых, в обмен на политическую поддержку в 1995—1996 гг. правительство в рамках «залоговых аукционов» передало нескольким приближенным к власти частным финансово-банковским группам крупные производственные активы и тем самым превратило их в крупные интегрированные бизнес-группы.

По мнению многих зарубежных экспертов, обе тенденции были проявлениями активного поиска ренты в условиях слабости государства [Aslund, 1996; Hellman, 1998; Shleifer, Treisman, 2000]. Вместе с тем, некоторые отечественные исследователи полагают, что благодаря этим шагам объективно был ограничен доступ иностранных инвесторов к наиболее привлекательным российским производственным активам и их фактически удалось оставить под контролем национального капитала [Паппэ, 2002 а, б]. При этом одновременно в частном секторе были созданы новые экономические агенты, способные конкурировать на глобальном рынке.

Тем не менее, во взаимоотношениях между государством и крупнейшими ИБГ в этот период (середина — конец 1990-х гг.) в полной мере проявился феномен «поглощения государства» (state capture) [Hellman et al., 2000], который в равной степени касался и частных, и

государственных ИБГ⁶. Инструментом политического воздействия на государство для многих частных ИБГ выступали их формально убыточные медиаактивы (НТВ в группе В.Гусинского, ОРТ в группе Б.Березовского). В целом в эти годы скорее можно было говорить о распространении неформальных механизмов взаимодействия между собственниками частных ИБГ (высшими менеджерами государственных ИБГ) и отдельными представителями государства, нежели о внятной системе взаимоотношений между государством и крупными бизнес-группами [Schroeder, 1999; Pleines, 2003].

Данная ситуация стала меняться после 2000 г., когда начался процесс общего укрепления государственных институтов. Государство стало дистанцироваться от отдельных бизнес-групп и вместо персонализированных неформальных отношений, характерных для 1990-х гг., начало выстраивать формальную иерархическую систему коллективного представительства интересов разных слоев бизнеса — в виде обновленного РСПП, «Деловой России», ОПОРЫ и других предпринимательских организаций. Ряд экспертов в этой связи говорили о попытках построения российской модели «корпоративного капитализма» (Лэйн, 2000; Зудин, 2001).

Однако, в отличие от восточно-азиатских аналогов, в России достаточно быстро обозначилась тенденция к неформальному подчинению бизнеса интересам консолидированной бюрократии (через механизмы избыточного регулирования и т.д.; более подробно см. [Яковлев, 2003б]). Одной из форм ответной реакции бизнеса на это бюрократическое давление стало формирование конгломератов, способных по своему влиянию на экономику уравновешивать усилившиеся консолидированные ведомства. Другой тенденцией стало стремление к неформальному обеспечению гарантий прав собственности через продажу крупных пакетов известным международным компаниям (по примеру ТНК-ВР).

Этот внутренний конфликт в конечном счете вылился в «дело ЮКОСа» — после того, как владельцы данной компании стали открыто оказывать поддержку политическим силам, оппозиционным президенту В.В.Путину. Поражение крупного бизнеса в этом конфликте стало оче-

⁶ Одна из наиболее ярких иллюстраций этого явления по отношению к формально контролируемым государством ИБГ — официальные «переговоры» в 1997 г. между министром финансов А.Лившицем и председателем правления РАО «Газпром» Р.Вяхиревым о возможном объеме погашения задолженности РАО «Газпром» по налогам перед федеральным бюджетом.

видным после парламентских и президентских выборов 2003—2004 гг. По мнению ряда экспертов, с этого момента объективно начался новый этап во взаимоотношениях крупного бизнеса и власти. Если лето 1996 г. можно было считать кульминацией господства крупного бизнеса в рамках его взаимоотношений с властью, то к лету 2004 г. политический маятник достиг другой крайней точки, когда власть стала абсолютно доминировать над бизнесом. На высшем политическом уровне это доминирование обеспечивается за счет сохранения неопределенных «правил игры» — прежде всего в сфере налогового законодательства и законодательства о приватизации.

Тем не менее, возможности подчинения бизнеса интересам государства в новых условиях не следует переоценивать. Государство объективно не может остановить процессы интернационализации крупного бизнеса и переноса его активности в другие национальные юрисдикции. В этой связи весьма интересен феномен быстрорастущих прямых инвестиций российских компаний за рубежом — в отличие от интенсивного вывоза капитала в 1990-е гг. (более подробно см. [Vahtra, Liuhto, 2004]). Одновременно весьма вероятно изменение отношений между ИБГ (прежде всего, не-«олигархическими») и региональными администрациями, обусловленное усилением конкуренции между регионами за привлечение ресурсов и инвестиций и начавшимся процессом обновления региональных элит [Яковлев, 2005].

В этой ситуации можно ожидать, что долгосрочные прагматические интересы бизнес-групп и новых региональных лидеров могут стать базой для возникновения новых механизмов конструктивного взаимодействия между властью и бизнесом — с отходом от модели «поглощения государства» (state capture) и переходом к модели взаимных «обменов». Признаки такого перехода во взаимоотношениях бизнеса с региональными администрациями были отмечены еще в работе [Frye, 2002] на материалах опроса руководителей 500 российских промышленных предприятий.

Как воздействует формирование бизнес-групп на взаимоотношения между бизнесом и государством? Является ли с этой точки зрения интегрированная структура просто разновидностью крупной компании, или позиция государственных органов (в том числе на региональном уровне) по отношению к входящим в группы компаниям может демонстрировать специфику? Ответ на последний вопрос может зависеть и от того, идет ли речь о материнской (головной) или о «рядовой» компании группы.

Интегрированные структуры и конкуренция

Многие эксперты считают формирование интегрированных структур источником угрозы конкуренции на российских рынках. Существуют, по крайней мере, два подхода к обоснованию такой угрозы. Первый подход рассматривает укрупнение продавцов и соответствующее повышение рыночной концентрации в качестве источника монополизации рынков. Второй говорит о повышении вероятности антиконкурентного поведения крупных компаний с учетом неразвитости, нарастающей сегментации и замкнутости российских финансовых рынков («чеболизации»). Значительная часть экспертов разделяет оба подхода [Всемирный банк, 2004], однако хотелось бы проанализировать их независимо друг от друга.

Представляется, что, однозначно связывая конкуренцию с числом участников рынка, многие авторы явно или неявно опираются на механистическое представление о конкуренции как структуре рынка с большим числом продавцов⁷. В рамках современной экономической теории общепринятым стал тезис о том, что между рыночной концентрацией и конкуренцией прямой причинно-следственной связи нет. Конкуренция может быть острой как на рынках с низкой, так и на рынках с высокой концентрацией продавцов. Более того, существует теоретический подход, где причинно-следственная связь между конкуренцией и уровнем концентрации разительно отличается от тех, которые предлагаются устаревшими учебниками экономической теории. В современной теории отраслевых рынков важное место при объяснении формирования рыночной структуры занимает концепция Джона Саттона [Sutton, 1991]. В рамках этой модели концентрация продавцов зависит, с одной стороны, от емкости рынка и величины входных затрат, и, с другой стороны, от ожидаемой остроты конкуренции.

Характер этой зависимости различен для рынков с экзогенными и эндогенными необратимыми затратами входа (sunk cost of entry). Под эндогенными необратимыми затратами входа понимаются те издержки, величину которых участники рынка определяют самостоятельно — в первую очередь затраты на рекламу и НИОКР. На рынках с экзогенными необратимыми затратами минимальная граница концентрации зависит от отношения емкости рынка к затратам на входе: чем

⁷ О развитии представлений о конкуренции в литературе см. обзор Н.М. Розановой в [Авдашева, Тамбовцев (ред.), 2005, гл. 8].

выше это отношение, тем ниже минимальный уровень показателей концентрации продавцов. Отличие рынков с эндогенными необратимыми затратами состоит в том, что увеличение емкости рынка не приводит к снижению нижней границы концентрации: начиная с определенной емкости рынка, крупнейшие участники начинают наращивать величину эндогенных необратимых затрат, что создает для потенциальных конкурентов эффект стратегических барьеров входа, и минимальная граница концентрации повышается.

Для наших целей разграничение между рынками с эндогенными и экзогенными барьерами входа важно не в такой степени, как зависимость концентрации от конкуренции. При данной емкости рынка и необратимых затратах входа равновесный уровень концентрации тем выше, чем выше интенсивность конкуренции. Чтобы объяснить этот вывод, сравним равновесия по Нэшу в игре, где два идентичных участника принимают решение о входе и должны понести небольшие входные затраты, если игроки ожидают после входа конкуренцию по Бертрону или конкуренцию по Курно. В том случае, когда ожидается конкуренция по Бертрону (равновесная цена равна предельным издержкам в случае входа), равновесие по Нэшу предполагает вход только одного из продавцов и отказ другого от входа. В том случае, когда ожидается конкуренция по Курно (если прибыль каждого превосходит издержки входа), равновесие по Нэшу — это вход обоих участников.

Теория «эндогенной рыночной структуры» хорошо объясняет изменение структуры рынков при изменении интенсивности конкуренции — например, благодаря введению нового режима регулирования [Symeonides, 2000]. Изменение концентрации происходит в ожидаемом направлении — повышение конкуренции приводит к снижению числа продавцов на рынке и увеличению соответствующих показателей концентрации.

В период начала либерализации концентрация производства в большинстве отраслей российской промышленности была ниже по сравнению с аналогичными показателями для стран с развитой рыночной экономикой [Brown et al., 1994]. При высоких масштабах производственных площадок (предприятий), средние участники рынков (компании) в России в период начала либерализации имели достаточно скромный размер. Проведенное десять лет спустя сопоставление [Всемирный банк, 2004] обнаружило принципиально такую же организацию промышленности: «крупные заводы» — «мелкие компании».

Исходя из выводов теории «эндогенной рыночной структуры», следует ожидать, что усиление конкуренции должно приводить на протяжении российских реформ к повышению концентрации продавцов на большинстве рынков. Действительно, в самые первые годы после либерализации (1992—1996) наблюдалась тенденция «конвергенции» показателей концентрации промышленности РФ по отношению к промышленности США [Brown, Brown, 1999]. Вместе с тем, показатели концентрации, рассчитанные на основе данных о предприятиях, остаются в российской промышленности, во-первых, относительно стабильными, во-вторых, достаточно скромными. Это может означать, в том числе, что рост концентрации происходит в рамках интегрированных структур. А формирование последних должно рассматриваться как свидетельство не снижения, а повышения конкуренции на российских рынках.

В этой связи любопытен результат, полученный Б.В.Кузнецовым [Авдашева, Тамбовцев (ред.), 2005] на основе данных выборочного обследования предприятий 2002 г. [Ясин (ред.), 2004], подтверждающий существование положительной связи между принадлежностью к интегрированным структурам и конкуренцией продукции предприятий с импортом. Сложно интерпретировать полученный результат иначе, нежели таким образом, что именно конкуренция с импортом⁸ создает стимулы для формирования интегрированных структур. Последние в этом случае следует рассматривать не как препятствия, а как результаты развития конкуренции на российских рынках.

Безусловно, предложенное объяснение развития бизнес-групп не отменяет того факта, что при прочих равных условиях на рынках с высокой концентрацией производства, и в особенности при сегментированном замкнутом финансовом рынке, возможности ограничения конкуренции растут. Если барьеры входа на рынок достаточно высоки, повышение концентрации усиливает стимулы к ограничивающим конкуренцию согласованным действиям [Ivaldi et al., 2003; Rey, 2002]. Крупная компания в условиях несовершенства финансового рынка может успешно вытеснять конкурентов с рынка конечной продукции

⁸ Необходимо отметить, что в соответствии с целым рядом эмпирических исследований именно конкуренция с импортной продукцией (в отличие от конкуренции с национальными производителями) создает заметные стимулы для модернизации российских предприятий (см. обзор Б.В. Кузнецова в: [Авдашева, Тамбовцев (ред.), 2005, гл. 2]).

[Bolton, Sharfstein, 1990]. Вертикальные слияния способны ограничивать конкуренцию на смежных этапах технологической цепочки [Salinger, 1988]. Наконец, крупные компании могут вытеснять конкурентов с рынка и создавать стратегические барьеры входа благодаря «захвату государства» и использованию в своих интересах административных барьеров.

Вместе с тем, во всех упомянутых случаях угроза для конкуренции создается не размером участника рынка как таковым, а высокими барьерами входа и несовершенством финансового рынка. В этом контексте совершенствование условий конкуренции предполагает не столько противодействие укрупнению участников рынка⁹, сколько развитие финансового рынка и модернизацию государственного регулирования и административного аппарата.

Таким образом, мы показали, что формирование интегрированных структур далеко не всегда приводит к ограничению конкуренции на рынках. Напротив, формирование даже горизонтальных объединений — следовательно, укрупнение участников рынка, — с определенных позиций может интерпретироваться как результат усиления конкуренции. В то же время соотношение между изменением интенсивности и инструментов конкуренции на разных типах целевых рынков и формированием интегрированных структур, безусловно, требует дальнейшего и более пристального анализа.

Литература

Авдашева С. 1999. Давальческие контракты в российской промышленности и их влияние на положение перерабатывающих предприятий. Вопросы статистики 3: 62-67.

⁹ Необходимо, помимо прочего, четко оговорить, о каком укрупнении в контексте антимонопольного регулирования слияний может идти речь. В соответствии с европейской традицией, к которой принадлежит и российское антимонопольное законодательство, опасной для конкуренции признается сделка, приводящая к одностороннему доминированию. В свою очередь, одностороннее доминирование предполагает (при условии достаточно высоких барьеров входа) рыночную долю, превышающую 50% на целевом рынке. До сих пор большая часть процессов формирования интегрированных структур в России за пределами отраслей естественных монополий редко приводили к такого рода изменению концентрации.

Авдашева С. 2005. Бизнес-группы как форма реструктуризации предприятий: движение вперед или шаг назад? Российский журнал менеджмента 3 (1): 3-26.

Авдашева С., Алимова Т., Юсупова Г. 2005а. Возможности использования источников статистической информации для идентификации группы лиц. Вопросы статистики (5): 9-18.

Авдашева С., Буданов И., Голикова В., Яковлев А. 2005б. Модернизация российских предприятий в цепочках создания стоимости (на примере трубной и мебельной промышленности России). Экономический журнал ВШЭ (в печати).

Авдашева С., Дементьев В. 2000. Акционерные и неимущественные механизмы интеграции в российских бизнес-группах. Российский экономический журнал (1): 13-27.

Авдашева С., Дементьев В. 2002. Тенденции эволюции официальных финансово-промышленных групп в 2000—2001 гг. Российский экономический журнал 3: 11-26.

Авдашева С.Б. 2001. Давальчество в российской промышленности: причины и результаты использования. Вопросы экономики (6): 100-113.

Авдашева С.Б. 2004. Бизнес-группы и их роль в развитии российских предприятий. Мир России 13 (3): 3-27.

Авдашева С.Б., Тамбовцев В.Л. (ред.). 2005. Влияние конкуренции и антимонопольного регулирования на процессы экономической модернизации в России. М.: Бюро экономического анализа, ТЕИС.

Бендукидзе К.А. 2003. Концепция реструктуризации и ее воплощение на предприятиях ОМЗ. Российский журнал менеджмента 1 (1): 137-144.

Боева И., Долгопятова Т., Широнин В. 1992. Государственные предприятия в 1991—1992 гг.: экономические проблемы и поведение. М.: Институт экономической политики.

БЭА. 2001. Основные направления и факторы реструктуризации промышленных предприятий. 2001. Аналитический отчет по проекту. Руководитель — Б. Кузнецов. М.: Бюро экономического анализа.

Витебский В.Я., Коленникова О.А., Косалс Л.Я. и др. 2002. Оборонные предприятия России: 1995—2002 гг. М.: ИСЭПН РАН.

Волчкова Н.А. 2002. Финансово-промышленные группы России: влияет ли участие в ФПГ на инвестиции предприятий в основные средства? В сб.: Модернизация российской экономики. Под ред. Е.Г. Ясина. М.: ГУ ВШЭ, кн. 1: 310-326.

Всемирный банк. 2004. Собственность и контроль предприятий. Вопросы экономики 8: 4-35.

Голикова В.В., Долгопятова Т.Г., Симачев Ю.В., Яковлев А.А. 2004. Инсайдеры, аутсайдеры и хорошее корпоративное управление: российский опыт. В сб.: Конкурентоспособность и модернизация экономики. Под ред. Е.Г. Ясина. М.: ГУ ВШЭ, кн. 1: 365-376.

Голикова В.В., Долгопятова Т.Г., Кузнецов Б.В., Симачев Ю.В. 2003. Спрос на право в области корпоративного управления: эмпирические свидетельства. В сб.: Развитие спроса на правовое регулирование корпоративного управления в частном секторе. Серия «Научные доклады: независимый экономический анализ», № 148. М.: МОНФ; АНО «Проекты для будущего: научные и образовательные технологии»: 229-339.

Госкомстат РФ. 2002. Промышленность России. 2002. Статистический сборник. М.: Госкомстат РФ.

Гуриев С.М., Лазарева О.В., Рачинский А.А., Цухло С.В. 2003. Корпоративное управление в российской промышленности. Серия «Научные доклады: независимый экономический анализ», № 149. М.: МОНФ.

Долгопятова Т.Г. (ред.). 2002. Российская промышленность: институциональное развитие. М.: ГУ ВШЭ.

Долгопятова Т.Г. 1995. Российские предприятия в переходной экономике: экономические проблемы и поведение. М.: Дело Лтд.

Долгопятова Т.Г. 2001. Модели и механизмы корпоративного контроля в российской промышленности (опыт эмпирического исследования). Вопросы экономики (5): 46-60.

Долгопятова Т.Г. 2003. Становление корпоративного контроля и эволюция акционерной собственности. Препринт WP1/2003/03. М.: ГУ ВШЭ.

Долгопятова Т.Г. 2004. Собственность и корпоративный контроль в российских компаниях в условиях активизации интеграционных процессов. Российский журнал менеджмента 2 (2): 3-26.

Долгопятова Т.Г., Кузнецов Б.В. 2004. Факторы адаптации промышленных предприятий (по результатам опроса руководителей). В сб.: Модернизация экономики России: социальный контекст. Под ред. Е.Г. Ясина. М.: ГУ ВШЭ, кн. 2: 237-272.

Дынкин А., Соколов А. 2002. Интегрированные бизнес-группы в российской экономике. Вопросы экономики (4): 78-95.

Зудин А. Ю. 2001. Неокорпоративизм в России? (Государство и бизнес при Владимире Путине). Pro et Contra 6 (4): 171-198.

Капелюшников Р., Демина Н. 2005. Влияние характеристик собственности на результаты экономической деятельности российских промышленных предприятий. Вопросы экономики (2): 53-68.

Капелюшников Р. 2001. Собственность и контроль в российской промышленности. Вопросы экономики (12): 103-124.

Каплински Р. 2002. Распространение положительного влияния глобализации. Какие выводы можно сделать на основании анализа цепочки накопления добавленной стоимости? Пер. с англ. Препринт WP5/2002/03. — М.: ГУ ВШЭ.

Клейнер Г.Б. 1996. Современная экономика России как «экономика физических лиц». Вопросы экономики (4): 81-95.

Коуз Р. 1993. Фирма, рынок и право. Пер. с англ. М.: Дело, Catallaxy.

Кузнецов П.В., Горобец Г.Г., Фоминых А.К. 2002. Неплатежи и бартер как отражение новой формы организации промышленности в России. В сб.: Предприятия России: корпоративное управление и рыночные сделки. М.: ГУ ВШЭ: 28-78.

Кузнецов П.В., Муравьев А.А. 2000. Структура акционерного капитала и результаты деятельности фирм в России (Анализ «голубых фишек» фондового рынка). Экономический журнал ВШЭ 4 (4): 475-504.

Лазарева О. 2004. Изменение границ российских предприятий. Научные доклады Российской программы экономических исследований (04-08R).

Лэйн Д. 2000. Преобразование государственного социализма в России: от «хаотической» экономики к кооперативному капитализму, координируемому государством? Мир России 9 (1): 3-22.

Нуреев Р., Рунов А. 2002. Россия: неизбежна ли деприватизация? (феномен власти — собственности в исторической перспективе). Вопросы экономики (6): 10-31.

Нуреев Р.М. (ред.). 2003. Экономические субъекты постсоветской России (институциональный анализ). М.: МОНФ.

Олейник А. (ред.) 2005. Институциональная экономика. Учебник. М.: ИНФРА-М.

Паппэ Я.Ш. 2000. Олигархи: Экономическая хроника, 1992—2000. М.: ГУ ВШЭ.

Паппэ Я.Ш. 2002а. Российский крупный бизнес как экономический феномен: особенности становления и современного этапа развития. Проблемы прогнозирования (1): 29-46.

Паппэ Я.Ш. 2002б. Российский крупный бизнес как экономический феномен: специфические черты, модели его организации. Проблемы прогнозирования (2): 83-97.

Паппэ Я.Ш. 2005. Российский крупный бизнес: смена субъектности в 2000—2005 гг. Тезисы доклада на семинаре ЦЭФИР 22 июня 2005 г.

Просветов И. 2005. Автономное плавание. Компания (24): 19-23.

Радыгин А.Д., Энтов Р.М. 2001. Корпоративное управление и защита прав собственности: эмпирический анализ и актуальные направления реформ. Научные труды ИЭПП № 36. М.: ИЭПП.

Розинский И.А. 2002. Механизмы получения доходов и корпоративное управление в российской экономике. В сб.: Российские предприятия: корпоративное управление и рыночные сделки, М.: ГУ ВШЭ: 168-181.

Симачев Ю.В. 2001. Направления и факторы реформирования промышленных предприятий. Экономический журнал ВШЭ 5 (3): 328-348.

Старк Д. 1996. Рекомбинированная собственность и рождение восточноевропейского капитализма. Вопросы экономики (6): 4-24.

Старк Д., Ведреш Б. 2005. Социальное время сетевых пространств: анализ последовательности формирования сетей и иностранных инвестиций в Венгрии, 1987—2001 гг. Экономическая социология 6 (1): 14-45.

Стиглиц Дж. 2001. Quis custodiet ipsos custodies? Неудачи корпоративного управления при переходе к рынку. Экономическая наука современной России (4): 108-146.

Третьяк О.А., Румянцева М.Н. 2003. Сетевые формы межфирменной кооперации: подходы к объяснению феномена. Российский журнал менеджмента 1 (2): 25-50.

Уильямсон О. 1996. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация. Пер. с англ. СПб.: Лениздат.

Шумилов А., Волчкова Н. 2005. Бизнес-группы и неразвитые финансовые институты: пример России. Доклад на 6-й международной конференции ВШЭ «Модернизация экономики и выращивание институтов» 5—6 апреля 2005 г.

Яковлев А. 2003б. Спрос на право в сфере корпоративного управления: эволюция стратегий экономических агентов. Вопросы экономики (4): 37-50.

Яковлев А. 2005. Эволюция стратегий взаимодействия бизнеса и власти в российской экономике. Российский журнал менеджмента 3(1): 27-52.

Яковлев А.А. 2003а. Корпоративное управление, реструктуризация предприятий и мотивация собственников. В сб.: Модернизация экономики России: итоги и перспективы. Под ред. Е.Г.Ясина. М.: ГУ ВШЭ: 187-196.

Яковлев А.А., Кузнецов П.В., Фоминых А.К. 2002. Идентификация неформальных бизнес-групп для целей налогового администрирования. Препринт WP1/2002/02. М.: ГУ ВШЭ.

Ясин Е.Г. (ред.). 2004. Структурные изменения в российской промышленности. М.: ГУ ВШЭ.

Angelucci M., Estrin S., Konings J., Zolkiewski Z. 2002. The Effect of Ownership and Competition Pressure on Firm Performance in Transition Countries: Micro Evidence from Bulgaria, Romania and Poland, William Davidson Institute Working Papers Series, WP 434.

Aslund A., 1996. Reform vs. «Rent-Seeking» in Russia's Economic Transformation, Transition 2(2): 12-17.

Aukutsionek S., Dyomona N., Kapelyushnikov R. 2003. Ownership structure of Russian industrial enterprises in 2003. The Russian Economic Barometer, 12 (3): 3-11.

Berger P., Ofek E. 1995. Diversification's Effect on Firm Value. *Journal of Financial Economics* 37 (1): 39-65.

Berger P., Ofek E. 1996. Bustup Takeovers on Value-Destroying Diversified Firms. *Journal of Finance* 51 (4): 1175-1200.

Berglof E., Pajuste A. 2003. Emerging Owners, Eclipsing Markets? Corporate Governance in Central and Eastern Europe, in Cornelius, P.K. and B. Kogut (eds). *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*, OUP: Oxford.

Bessonova E., Kozlov K., Yudaeva K. 2003. Trade Liberalization, Foreign Direct Investment and Productivity of Russian Firms, Moscow: CEFIR Working Paper Series, WP 037. На сайте <http://www.nes.ru/english/research/abstracts/2003/Yudaeva.htm>.

Bevan A., Estrin S., Schaffer M. 1999. Determinants of Enterprise Performance During Transition. CERT Discussion Paper 99/03.

Blanchard O., Kremer M. 1997. Disorganization. *Quarterly Journal of Economics*, 112 (4): 1091-1126.

Blasi J., Kroumova M., Kruse D. 1997. *Kremlin Capitalism: the Privatization of the Russian Economy*. Cornell University Press: Ithaca.

Bolton P., Sharfstein D.S. 1990. A Theory of Predation Based on Agency Problems and Financial Contracting. *American Economic Review* 80 (1): 93-106.

Boone P., Rodionov D. 2002. Rent Seeking in Russia and the CIS. Moscow, Brunswick UBS Warburg.

Brown A., Ickes B., Ryterman R. 1994. The Myth of Monopoly: A New View of Industrial Structure in Russia. World Bank Policy Research Working Paper, WP 1331.

Brown A.N., Brown D. 1999. The Transition of Market Structure in Russia: Economic Lessons and Implications for Competition. SITE Staff Papers Series, 99/01.

Brown J.D., Earle J.S., Telegdy A.I. 2004. The Productivity Effects of Privatizing Manufacturing Firms: Russia, Ukraine, Hungary, and Romania Compared. Mimeo.

Canback S. 2004. Diseconomies on Scale in Large Corporations. Theory and Empirical Evidence. Pyx Institute and Henley Management College, Working Paper. <http://canback.com/disec.pdf>.

Carlin W. 1999. The Empirical Analysis of Corporate Governance in Transition. In «Privatization, Corporate Governance and Emergence of Markets». Basingstoke: MacMillan.

Carlin, W., Fries S., Schaffer M., Seabright P. 2001. Competition and Enterprises Performance in Transition Economies: Evidence from a Cross-Country Survey, William Davidson Institute Working Papers Series, WP 376.

Djankov S. 1999. Ownership Structures and Enterprises Restructuring in Six Newly Independent States. The World Bank Working Paper ID 2047.

Djankov S., Murrell P. 2002. Enterprises Restructuring in Transition: A Quantitative Survey, *Journal of Economic Literature* 40 (4):1202-1214.

Dolgopyatova T. 2000. The Evolution of New Institutions in the Small Business Sector. In *Shaping the Economic Space in Russia*. Harter St., Easter G. (eds). Ashgate Publishing: Aldershot: 163-188.

Dolgopyatova T. 2003. Ownership and corporate control structures as viewed by statistics and surveys. *The Russian Economic Barometer* 12 (3): 12-20.

Dolgopyatova T. 2005. Stock Ownership and Corporate Control as Determinants of Company Modernization. In «Proceedings of the 65th Anniversary Conference of the Institute of Economics, Zagreb». Zagreb: The Institute of economics: 533-564.

Earl J., Telegdy A. 2001. Privatization and Productivity in Romanian Industry: Evidence from a Comprehensive Enterprise Panel, Institute of the Study of Labor Discussion Paper Series, Discussion Paper 326.

Estrin S., Bevan A., Kuznetsov B. et al. 2001. The Determinants of Enterprise Performance in Russia, William Davidson Institute Working Papers Series, WP 452.

Fauver L., Houston J.F., Naranjo A. 2004. Cross-Country Evidence on the Value of Corporate Industrial and International Diversification. *Journal of Corporate Finance* 10 (5): 729-752.

Frye T. 2002. Capture or exchange? Business lobbying in Russia', *Europe-Asia Studies* 54 (7): 1017-1036.

Frye T. 2003. Slapping the Grabbing Hand: Credible Commitment and Property Rights in Russia. Higher School of Economics Working Paper Series, WP 1/2002/02.

Gaddy C., Ickes B. 1998. To Restructure or Not to Restructure: Informal Activities and Enterprise Behavior in Transition, William Davidson Institute Working Paper Series, WP 134.

Goldberg, Victor P. 1980. Relational Exchange, Economics and Complex Contracts. *American Behavioral Scientist* 23: 337-352.

Grosfeld I., Tresselt T. 2002. Competition and Ownership Structure: Substitutes or complements? Evidence from the Warsaw Stock Exchange. *Economics of Transition* 10 (3): 525-551.

Guriev S., Rachinsky A. 2004. Oligarchs: the Past or the Future of Russian Capitalism? Centre for Economic and Financial Research Working Paper Series, WP 41, <http://www.cefir.org/Papers/OwnershipConcentrationAug2004.pdf>.

Hanousek J., Kocenda Ev., Svejnar J. 2004. Ownership, Control and Corporate Performance after Large-Scale Privatization, William Davidson Institute Working Papers Series, WP 652.

Hellman J. S., Jones G., Kaufman D. 2000. Seize the State, Seize the Day: An Empirical Analysis of State Capture and Corruption in Transition. Paper Prepared for the ABCDE 2000 Conference, April 18—20, Washington, D.C.

Hellman J. S. 1998. Winners Take All: The Politics of Partial Reform in Post-communist Transitions. *World Politics* 50 (2): 203-234.

Hendley K., Ickes B.W., Murrell P., Ryterman R. 1997. Observations on the Use of Law by Russian Enterprises, *Post-Soviet Affairs* 13 (1): 19-41.

Hendley K., Murrell P. 2003. Which Mechanism Support the Fulfillment of Sales Agreement? Asking Decision-Makers in Firms. *Economic Letters* 78 (1): 49-54.

Ivaldi M., Jullien B., Rey P. et al. 2003. The Economics of Tacit Collusion. IDEI, Toulouse, Report prepared for the European Competition Commission. На сайте europa.eu.int/comm/competition/mergers/review/the_economics_of_tacit_collusion_en.pdf.

Kocenda Ev., Svejnar J. 2002. The Effect of Ownership Forms and Concentration on Firm Performance after Large-Scale Privatization. William Davidson Institute Working Papers Series, WP 471.

Koke J., Rennenboog L. 2002. Does Good Corporate Governance Lead to Stronger Productivity Growth? Tilburg University, Center for Economic Research, Discussion Paper 89.

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer, A. 1999. Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance* 54 (2): 471-517.

Lall S.V., Ghosh S. 2002. «Learning by Dining»: Informal Networks and Productivity in Mexican Industry. World Bank Working Paper Series, WP 2789.

Ledeneva A. 2001. Networks in Russia: Global and Local Implications. In: Explaining Post-Soviet Patchworks. Segbers K. (ed.). Aldershot: Ashgate (2): 59-78.

Linz K., Servaes H. 1999. International Evidence on the Value of Corporate Diversification. *The Journal of Finance* 54 (6): 2215-2239.

Martin J.D., Sayrak A. 2003. Corporate diversification and shareholder value: a survey of recent literature. *Journal of Corporate Finance* 9 (1): 37-57.

Ménard C. 2004. The Economics of Hybrid Organizations. *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 160 (3): 1-32.

Moers L. 2000. Determinants of Enterprise Restructuring in Transition: Description of a Survey in Russian Industry. *Post-Communist Economies* 12 (3): 307-332.

Murrell P. 2005. Institutions and Firms in Transition Economies. In: Menard C., Shirley M. (eds.) *Handbook of New Institutional Economics*. Kluwer Academic Press.

OECD Economic Surveys. Russian Federation. 2001—2002. Volume 2002, Issue 5, Chapter 2. OECD: Paris.

Perotti E.C., Gelfer S. 1999. Red Barons or Robber Barons? Governance and Financing in Russian FIG, CEPR Discussion Paper Series, DP 2204.

Pivovarsky A. 2003. Ownership Concentration and Performance in Ukraine's Privatized Enterprises. International Monetary Fund. IMF Staff Paper 50 (1).

Pleines H. 2003. Wirtschaftseliten und politik im Russland der Jelzin-Ära (1994—99). Osteuropa: Geschichte, Wirtschaft, Politik. Band 33. LIT Verlag: Münster-Hamburg-London.

PWC (PricewaterhouseCoopers). 2001—2003. Central and East European Mergers and Acquisitions Surveys. На сайте <http://www.pwcglobal.com/mandate>.

Raiser M., Rousso A., Steves F. 2003. Trust in Transition: Cross-Country and Firm Evidence. EBRD Working Paper Series, WP 82.

Recanatini F., Ryterman R. 2001. Disorganization or Self-Organization? The Emergence of Business Associations in Transition Economy. World Bank Working Paper Series, WP 2539.

Rey P. 2002. Collective Dominance and the Telecommunications Industry. IDEI. На сайте europa.eu.int/comm/competition/antitrust/others/telecom/collective_dominance.pdf.

Salinger M.A. 1988. Vertical Mergers and Market Foreclosure. Quarterly Journal of Economics 103(2): 345-356.

Scharfstein D.S. 1998. The Dark Side of Internal Capital Markets II: Evidence from Diversified Conglomerates. NBER Working Paper Series, WP 6352.

Scharfstein D.S., Stern J.C. 1997. The Dark Side of Internal Capital Markets I: Divisional Rent-Seeking and Inefficient Investment. NBER Working Paper Series, WP 5969.

Schroeder H.-H. 1999. El'tsin and the Oligarchs: The Role of Financial Groups in Russian Politics Between 1993 and July 1998. Europe-Asia Studies 48 (6): 957-988.

Shleifer A., Treisman D. 2000. Without a Map: Political Tactics and Economic Reform in Russia. MIT Press: Cambridge.

Stark D. 1997. Recombinant Property in East European Capitalism. In: Restructuring Networks in Postsocialism. Grabner G., Stark D. (eds.). London, Oxford University Press: 35-69.

Sutton J. 1991. Sunk Costs and Market Structure. MIT Press, London.

Symeonides G. 2000. Price Competition and Market Structure. The Impact of Restrictive Practice Legislation on Concentration in the UK. Journal of Industrial Economics 48(1): 1-26.

Todeva E. 1998. East European Business Networks: a Review of Dependencies of and Strategies and their Influence on Company Success. South Bank University, Centre for International Business Studies, WP 12-98.

TTPP 2004. Insiders, Outsiders and Good Corporate Governance in Transitional Economies: Cases of Russia and Bulgaria. TTPP Working Papers Series. WP No. 2-5, www.ttp.info/library/library_.asp.

Vahtra P., Liuhto K. 2004, Expansion or Exodus? — Foreign Operations of Russia's Largest Corporations.

Turku School of Economics and Business Administration. Electronic Publications of Pan-European Institute, 8/2004, <http://www.tukkk.fi/pei>.

Yudaeva K., Kozlov K., Melentieva N., Ponomareva N. 2001. Does foreign ownership matter? Russian Experience. New Economic School Working Paper Series, WP 022. <http://www.nes.ru/english/research/abstracts/publ01/Yudaeva.htm>.

Оглавление

Бизнес-группы: проблемы определения объекта анализа	4
Интегрированные структуры: масштабы распространения и национальные особенности	7
Интегрированные структуры и пересмотр границ фирмы	11
Интегрированные структуры и национальная модель корпоративного контроля	17
Интегрированные структуры и модернизация российских предприятий	27
Интегрированные структуры и эффективность размещения и использования ресурсов	30
Интегрированные структуры и взаимоотношения между бизнесом и властью	32
Интегрированные структуры и конкуренция	35
Литература	38

Препринт WP1/2005/09

Серия WP1

Институциональные проблемы российской экономики

Редактор серии *А.А. Яковлев*

Авдашева С.Б., Голикова В.В., Долгопятова Т.Г., Яковлев А.А.

**Крупные новые компании («бизнес-группы»)
в российской переходной экономике:
состояние проблемы в экономической литературе**

Публикуется в авторской редакции

Зав. редакцией *А.В. Заиченко*

Технический редактор *Н.Е. Пузанова*

ЛР № 020832 от 15 октября 1993 г. продлена до 14 октября 2003 г.
Формат 60×84 ¹/₁₆. Бумага офсетная. Печать трафаретная.
Тираж 150 экз. Уч.-изд. л. 3,06. Усл. печ. л. 3,02. Заказ № . Изд. № 483

ГУ ВШЭ, 125319, Москва, Кочновский проезд, 3
Тел.: (095) 134-16-41; 134-08-77
Факс: (095) 134-08-31

Типография ГУ ВШЭ, 125319, Москва, Кочновский проезд, 3