

**ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ**

Т.Г. Долгопятова, О.М. Уварова

**ЭВОЛЮЦИЯ ОТНОШЕНИЙ
СОБСТВЕННОСТИ В РОССИЙСКОЙ
ПРОМЫШЛЕННОСТИ: ФАКТОРЫ,
ТЕНДЕНЦИИ И ВЛИЯНИЕ
НА ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Препринт WP1/2005/05

Серия WP1

Институциональные проблемы
российской экономики

Москва
ГУ ВШЭ
2005

УДК 330.341.2
ББК 65.01
Д 64

Д 64 Долгопятова Т.Г., Уварова О.М. Эволюция отношений собственности в российской промышленности: факторы, тенденции и влияние на деятельность предприятий. Препринт WP1/2005/05. — М.: ГУ ВШЭ, 2005. — 44 с.

Настоящая работа продолжает исследования проблем собственности и корпоративного управления, проводимые в ГУ ВШЭ с 1999 г. Основная цель работы — анализ количественных тенденций изменения корпоративной собственности в российской промышленности, влияния различных форм собственности и структур акционерного капитала на эффективность и инвестиционную активность бизнеса с использованием данных статистического структурного обследования около 1300 крупных и средних промышленных предприятий. Для качественного анализа также использованы материалы углубленных интервью с руководителями промышленных предприятий, проведенные в 2003 г. Завершает работу обсуждение проблем и ограничений, возникающих при проведении прикладных микроэкономических исследований.

УДК 330.341.2
ББК 65.01

Dolgopyatova T., Uvarova O. Evolution of Property Relations in the Russian Industry: Trends, Determinants and Effect on Business Performance. Working paper WP1/2005/05. — Moscow: State University — Higher School of Economics, 2005. — 44 p. (in Russian).

This paper continues studies of stock ownership and corporate governance implementing in SU HSE since 1999. The aims of the paper are to analyze trends in transformations of corporate ownership in the Russian industry, and effects of various types of property and compositions of share equity on business performance and investments activities. Quantitative analysis is based on data of statistical structural survey for near 1,300 large and medium-sized industrial enterprises. Also qualitative analysis uses in-depth interviews with top-managers of industrial enterprises conducted in 2003. The paper is concluded with discussion of main issues and limits for applied microeconomic surveys.

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

© Долгопятова Т.Г., 2005
© Уварова О.М., 2005
© Оформление. ГУ ВШЭ, 2005

Настоящая работа продолжает исследования проблем собственности и корпоративного управления, проводимые в ГУ ВШЭ с 1999 г. Основная цель работы — анализ количественных тенденций изменения корпоративной собственности в российской промышленности, влияния различных форм собственности и структур акционерного капитала на эффективность и инвестиционную активность бизнеса с использованием данных статистического структурного обследования около 1300 крупных и средних промышленных предприятий. Для качественного анализа также использованы материалы углубленных интервью с руководителями промышленных предприятий, проведенные в 2003 г. Завершает работу обсуждение проблем и ограничений, возникающих при проведении прикладных микроэкономических исследований.

1. Эволюция собственности и «эффективный собственник»: что показали эмпирические исследования¹

В конце 1980-х гг. в российской экономике 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 исследователями (например, [Blasi, Kroumova, Kruse, 1997]). Ограничения в реализации 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

¹ Настоящая работа подготовлена по результатам исследования, выполненного при поддержке академического гранта ГУ ВШЭ в 2004—2005 гг.

получения легитимного контроля над акционерными обществами. Российский корпоративный сектор в условиях несовершенства правовых институтов пошел по ожидаемому пути формирования крупного акционера с пакетом акций, позволяющим ему контролировать управляющих [Стиглиц, 2001]. В то же время межстрановые сопоставления продемонстрировали широкое разнообразие структур собственности и форм контроля акционерного капитала, а также то, что распыленная собственность среди них встречается редко [La Porta et. al., 1998]; [La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, 1999].

С середины 1990-х гг. эмпирические исследования Бюро экономического анализа, ГУ ВШЭ, Института экономики переходного периода, Российского экономического барометра и других организаций специально фокусировали внимание на изучении корпоративной собственности и контроля в российских компаниях. Эти исследования показали, что для постприватизационных лет характерны следующие количественные тенденции:

- сокращение участия органов власти федерального, регионального, местного уровней в результате продолжения приватизации;
- рост участия менеджмента предприятия в капитале при заметном снижении доли всех работников;
- рост доли внешних негосударственных собственников на фоне процессов горизонтальной, вертикальной и конгломератной интеграции. Интеграционные процессы стимулировали переход собственности к внешним владельцам;
- существенное увеличение концентрации акционерного капитала у отдельных акционеров (консолидированных групп).

Можно назвать целый ряд публикаций российских исследователей ([Витебский и др., 2002]; [Гуриев и др., 2003]; [Долгопятова, 2001]; [Капелюшников и Демина, 2005]; [Радыгин и Энтов, 2001], [Симачев, 2001]), которые показали, что основные собственники — это работники предприятий и внешние акционеры — юридические лица. Обычно на долю работников в среднем приходится 30—45% (при этом на менеджеров — якобы 10—20%, но обычно оценки доли администрации предприятия всегда занижены), на долю внешних собственников — до 50—60% капитала. В разных обследованиях присутствие акционеров — нефинансовых юридических лиц отмечается в 40—50% выборки, причем их доля оценивается в среднем на уровне 40—50% акционерного капитала. Обследования свидетельствуют о незначительной роли финансовых инвесторов и иностранных акционеров в капитале предприятий.

Господствующие позиции в акционерном капитале принадлежат менеджерам или частным внешним собственникам (зачастую бизнес-группам, а не отдельным акционерам), в открытых АО наследие массовой приватизации в основном преодолено. В экономике произошел переход от распыленной собственности работников к концентрированной собственности доминирующих собственников — инсайдеров, будь то «старые» директора или «новые» крупные собственники, ставшие менеджерами [Российская промышленность, 2002, гл. 2].

Передел собственности происходил на фоне интенсивной интеграции, характерной для современной российской экономики [Авдашева, 2002], причем основным механизмом интеграции стали изменения отношений собственности [Паппэ, 2002а]. Серьезная попытка количественного анализа интеграционных процессов была предпринята в рамках проекта Всемирного банка [Всемирный банк, 2004], что позволило очертить границы крупнейших бизнес-групп, проанализировать эффективность их деятельности. В то же время в некоторых работах [Авдашева, 2004], [Долгопятова, 2004] показано, что интеграционные процессы активно протекают не только в крупнейшем бизнесе, но и на предприятиях разных размеров, способствуют формированию небольших «локальных» бизнес-групп, в том числе путем реструктуризации крупных и средних приватизированных предприятий.

Экономические реформы в странах Центральной и Восточной Европы и СНГ стимулировали проведение множества эмпирических исследований, направленных на выявление взаимосвязей типов и структур собственности с индикаторами эффективности деятельности компаний. Затруднительно сравнивать результаты 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, Estrin, Schaffer, 1999]; [Carlin, 1999] и особенно [Djankov, Murrell, 2002]), пока невозможно сделать точные и окончательные выводы, основанные на множестве разнообразных исследований.

Известные работы, основанные на анализе результатов обследований российских компаний, также не позволили сделать однозначных выводов о влиянии того или иного собственника на эффективность деятельности российских компаний. В одних работах обнаружены признаки позитивной роли работников [Капелюшников, 2001]; [Основные направления, 2001]. Но положительная связь в ряде случаев

объяснялась фактором эндогенности — отбором работниками наиболее привлекательных предприятий в ходе приватизации [Кузнецов и Муравьев, 2000]; [Основные направления, 2001]. В других работах выявлено преимущество внешних собственников [Радыгин и Энтов, 2001]. Иногда исследователи не обнаруживают никакой связи. Опираясь на данные Бюро экономического анализа по опросу более 430 российских компаний, проведенному в 2000 г., группа исследователей из разных стран [Estrin et. al., 2001] не смогла выявить связей с реструктуризацией предприятий и эффективностью их работы. Как было показано в [Djankov, 1999], в шести странах СНГ, включая и Россию, собственность внешних частных или государственных акционеров не была связана с реструктуризацией предприятий. 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. В большом обследовании приватизированных компаний в 25 странах с переходной экономикой влияние типа собственности не наблюдалось [Carlin et. al., 2001].

Практически единственным исключением стало подтвержденное на многих исследованиях суждение о большей эффективности иностранных владельцев [Bessonova, Kozlov, Yudaeva, 2003]; [Yudaeva et. al., 2001]; [Радыгин и Энтов, 2001]. Этот же вывод обычно характерен и для других европейских стран с переходной экономикой. Так, позитивный эффект иностранной концентрированной собственности демонстрирует недавно проведенное исследование в Чешской республике [Hanousek, Kocenda, Svejnar, 2004]. Другое исследование, выполненное в Румынии, Польше и Болгарии [Angelucci et. al, 2002], также показало положительное влияние иностранной собственности на развитие бизнеса.

По данным опроса Бюро экономического анализа более 430 предприятий [Основные направления, 2001], не обнаружено связи между размерами федерального участия и результатами работы предприятий, тогда как выявлена негативная связь величины владения региональных и местных органов власти с показателями рентабельности и темпами роста. Исследование Российского экономического барометра показывает [Капелюшников, 2001], что предприятия с доминированием государства в уставном капитале демонстрируют наихудшие финансовые показатели.

Акционерная собственность стала высококонцентрированной. Многие из упомянутых выше исследований также показали, что высокая концентрация собственности характерна для многих российских

компаний, и степень ее год от года возрастает. Так, такой показатель, как доля крупнейшего акционера в капитале промышленного предприятия, составил в конце 1990-х — начале 2000-х гг., по данным ряда обследований, примерно 30—40%. Доля компаний, у которых заведомо есть собственник с контрольным пакетом акций, оценивается в 20—40% выборки. При этом косвенные свидетельства респондентов [Голикова и др., 2003] подтверждают тот факт, что доминирующий собственник существует у не менее чем 2/3 открытых АО. Вместе с тем, немногочисленные попытки эконометрического анализа влияния концентрации собственности на эффективность работы компаний (обычно для ее измерения брались те или иные текущие показатели эффективности) также 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], а где-то такой связи не обнаружено [Структурные изменения, 2004, гл. 7]. В некоторых исследованиях выявлена нелинейная связь [Капелюшников и Демина, 2005]².

В то же время при анализе авторы в основном ограничиваются текущими показателями эффективности за 1—2 года, часто используются данные обследований (опросов), сделанных на нерепрезентативных и небольших выборках. Некоторые работы выполнены до кризиса 1998 г., что не позволило уловить позитивных результатов, потому что «мелкие отклонения» были не заметны при трансформационном шоке, а влияние стартовых условий оказалось сильнее любых преобразований.

Существуют свидетельства, что интеграционные процессы способствовали определенным позитивным сдвигам в деятельности российских предприятий. Так, входящие в «олигархические» группы предприятия лучше использовали ресурсы в период экономического подъема, что выразилось в ускоренном росте совокупной факторной производительности по сравнению с другими предприятиями [Guriev, Rachinsky, 2004]. Также было показано на общедоступных статистических данных, что большие бизнес-группы играют существенную роль в инвестиционном процессе и привлечении квалифицированного труда в российской экономике [Дынкин и Соколов, 2002], в структурной перестройке российской экономики [Дерябина, 2001]. Интегрирован-

² Мы не даем более детального обзора этих и других исследований, поскольку используемые данные статистической отчетности не позволили нам исследовать концентрацию капитала и ее роль.

ные компании демонстрируют, как правило, и большую склонность к реструктуризации бизнеса [Структурные изменения, 2004, гл. 7], причем речь идет как о реструктуризации активов, так и о формировании новых систем управления. Если стремление к интеграции вначале сопровождалось практикой недружественных поглощений и негативно влияло на корпоративное управление [Радыгин, Энтов, Шмелева, 2002], то затем — на фоне высокой концентрации капитала — интеграция смогла способствовать стабилизации отношений собственности и появлению устойчивых мотиваций владельцев к развитию бизнеса [Insiders, outsiders, 2004].

2. Количественный анализ структур акционерной собственности: свидетельства структурного обследования

2.1. Характеристика эмпирической базы анализа

Отличительной чертой нашей работы является использование данных статистической отчетности промышленных предприятий для характеристики деятельности компаний и структуры акционерного капитала, а не результатов специальных опросов. База данных создана на основе структурного обследования крупных и средних промышленных предприятий, ежегодно проводимого Федеральной службой государственной статистики (ФСГС) на около 27 тыс. объектов с использованием стандартной методологии (форма «1-предприятие»)³. При этом в сферу обследования попадают предприятия, которые не являются субъектами малого предпринимательства. Панельная выборка была сформирована статистическими органами путем случайного отбора предприятий в 12 регионах России в соответствии с отраслевой структурой промышленного производства в этих регионах. В выборку вошли 1288 предприятий, включая 917 акционерных обществ (АО).

³ База данных была сформирована в рамках проектов «Нерыночный сектор в экономике России» / «Структурные изменения в российской промышленности», выполненных в ГУ ВШЭ в 2001—2004 гг. под руководством проф. Е.Г. Ясина за счет грантов Агентства США по международному развитию. Более детальная характеристика выборки и базы данных приведена в [Структурные изменения, 2004, разд. 1.4].

База данных содержит информацию за 1997—2002 гг., однако за 1997—1998 гг. данные зачастую были пропущены. Ряд показателей — индикаторов «нерыночного поведения» был получен расчетным путем. В дальнейшем период анализа охватывает 1999—2002 гг., при этом 1999 г. выступает как «базовый».

Таблица 1. *Распределение предприятий выборки по отраслям промышленности*

Код ОКОНХ	Отрасли	Выборка в целом		Подвыборка АО		Совокупность действующих предприятий*
		Число предприятий	Доля, %	Число АО	Доля, %	Доля, %
11000	Топливная и электроэнергетика	119	9,3	60	6,6	9,5
12000	Металлургия (цветная и черная)	30	2,4	23	2,5	2,3
13000	Химия и нефтехимия	36	2,8	27	2,9	4,3
14000	Машиностроение и металлообработка	334	26,2	257	28,1	32,4
15000	Лесная, целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая	185	14,5	121	13,2	13,7
16000	Промышленность строительных материалов	113	8,9	92	10,0	6,0
17000	Легкая	195	15,3	137	15,0	11,0
18000	Пищевая	252	19,8	190	20,7	16,0
19000 и др.	Прочие отрасли	11	0,9	9	1,0	4,8
	ВСЕГО**	1275	100	916	100	100

* Удельный вес количества предприятий по отраслям в общем числе промышленных предприятий рассчитан на последних по времени доступных официальных данных на конец 2001 г. [Промышленность России, 2002, с. 20—23].

** По 13 предприятиям выборки, включая одно АО, код отраслевой принадлежности отсутствовал.

Для группировки предприятий по отраслям использован двузначный код ОКОНХ. В результате относительно значимые группы сформировались в большинстве отраслей за исключением химической и нефтехимической промышленности и металлургии (табл. 1). При сопоставлении отраслевых структур выборки и генеральной совокупности по количеству предприятий отклонения составили не более 2—6 процентных пунктов.

Для выделения размерных групп предприятий использован показатель среднесписочной численности занятых в 2002 г. Почти 28% выборки относятся к «малым» по формальным размерным признакам — до 100 человек занятых (заметим, что эти ограничения не исчерпывают всех принятых российским законодательством критериев отнесения предприятия к субъектам малого предпринимательства). Наибольшее число объектов попало в группу «средних» предприятий с числом занятых от 101 до 500 человек — 46%. Остальные 26% выборки относятся к «крупным» (свыше 500 человек занятых). Среди АО относительно больше оказалось крупных предприятий. Поскольку для анализа взяты данные структурного обследования ФСГС, то в целом выборка оказалась смещена в сторону более крупных предприятий по сравнению с генеральной совокупностью, где предприятия с численностью до 100 занятых составляют до 90% массива.

Седьмая часть выборки в целом — государственные или муниципальные унитарные предприятия, а более 70% выборки — это акционерные общества, причем большинство из них — открытые АО. Каждое одиннадцатое предприятие — общество с ограниченной ответственностью (ООО). В число нескольких объектов «других» форм попали производственные кооперативы, филиалы и представительства.

2.2. Трансформация акционерной собственности на рубеже 2000-х гг.

Сводные данные структурного обследования ФСГС демонстрируют уменьшение участия физических лиц в капитале при существенном увеличении участия нефинансовых предприятий, определенном росте доли финансовых предприятий. Доступные с 1999 г. сводные результаты обследования (табл. 2) «по определению» относятся не только к АО, но и к другим хозяйственным обществам. Структура уставного капитала в среднем рассчитана по сводным данным, т. е. с использованием в качестве «весов» его размеров, поэтому в среднем она тяготеет к более крупным объектам. В этом контексте усиление позиций финансовых

предприятий есть следствие такого метода расчетов. Он же предопределил весовое — на уровне 2/3 (!) — участие в капитале промышленного предприятия других нефинансовых коммерческих организаций.

Таблица 2. Распределение уставного капитала промышленных предприятий на конец года, % от уставного капитала*

Акционеры, учредители	1999 г.	2001 г.	2003 г.	Изменение за 4 года, п.п.
Органы власти — всего, включая:	18,5	13,5	12,4	−6,1
Федеральные органы власти	10,4	6,6	7,8	−2,6
Органы власти субъектов Федерации	7,3	5,1	3,8	−3,5
Органы местного самоуправления	0,8	1,8	0,8	0
Коммерческие организации (без кредитно-финансовых)	41,6	65,2	65,6	+24,0
Кредитно-финансовые организации	3,2	6,1	9,3	+6,1
Некоммерческие организации	4,3	1,8	1,4	−2,9
Физические лица — всего, включая:	20,1	13,4	11,4	−8,7
Работники предприятия	10,3	н. д.	н. д.	н. д.
Всего	100	100	100	—
В том числе иностранные физические и юридические лица**	6,6 (40,3)	10,0 (47,2)	11,0 (35,0)	+4,4 (−5,3)

* По АО и другим хозяйственным обществам, исключая субъекты малого предпринимательства, всего около 27 тыс. объектов.

** В скобках — только по кругу предприятий с иностранным участием.

Источник: расчеты автора на основе сводных данных структурного обследования Госкомстата России, см. [Промышленность России, 2002, с. 81, 98—99]; [Промышленность России, 2000, с. 72]; [Структура и основные показатели, 2005, с. 71, 87].

Пообъектные данные структурного обследования по панельной выборке, когда средняя структура капитала определена путем суммирования долей по каждому объекту (табл. 3), показывают схожие со сводными данными результаты в динамике. Налицо рост участия внешних негосударственных инвесторов, в первую очередь — нефинансовых предприятий, но также (в отличие от сводных данных) и внешних физических лиц. При этом работники АО и органы власти свою долю в капитале постепенно уменьшают.

Таблица 3. *Распределение уставного капитала АО панельной выборки между акционерами, на конец года, % от уставного капитала*

Акционеры	1998 г.	1999 г.	2002 г.	Изменение за 3 года, п.п.
Органы власти — всего, включая:	11,3	9,5	6,9	-2,6
Федеральные органы власти	5,9	4,7	3,4	-1,3
Органы власти субъектов Федерации	4,0	3,4	2,5	-0,9
Органы местного самоуправления	1,4	1,4	1,0	-0,4
Негосударственные внешние инвесторы — всего, включая:	43,1	45,6	55,2	+9,6
Коммерческие организации (без кредитно-финансовых)	21,0	22,2	28,4	+6,2
Кредитно-финансовые организации	1,2	0,7	0,8	+0,1
Некоммерческие организации	4,1	4,2	3,3	-0,9
Физические лица	17,1	18,5	22,7	+4,2
Работники данного предприятия	45,6	44,9	38,0	-7,0
Всего по АО выборки	100	100	100	—
В том числе иностранные юридические и физические лица	3,0	2,9	3,6	+0,7

Источник: расчеты автора на основе данных структурного обследования для около 790 АО выборки (по сопоставимому кругу) за 1999 и 2002 гг.; при этом данные за 1998 г. приведены по 538 АО для иллюстративного сопоставления.

На конец 2002 г. наибольшая часть уставного капитала принадлежала работникам предприятия, затем шли нефинансовые коммерческие организации, на третьем месте — сторонние физические лица. Менее 7% капитала принадлежало органам власти, совсем мизерна доля кредитно-финансовых учреждений. Суммарная доля внешних частных инвесторов превысила на 17 процентных пунктов участие работников компаний.

К сожалению, структурное обследование не дает прямых свидетельств об уровне концентрации акционерного капитала. Здесь уместно процитировать результаты анкетирования панельной АО выборки, проведенное нами осенью 2002 г. [Структурные изменения, 2004]. В среднем пакет акций в руках крупнейшего акционера к 2002 г. достиг 42%, при этом он возрос после кризиса более чем на 5 процентных пунктов. В итоге более 38% АО обладали доминирующим акционером, сосредоточившим в своих руках заведомо контрольный пакет акций, а на 2/3 АО сложился держатель блокирующего пакета.

Назовем группу акционеров «доминирующей», если она обладает пакетом акций большим, нежели любая другая группа собственников. В нашей выборке в 1999 г. доминирующие позиции в 44% случаев принадлежали работникам и почти в такой же части выборки — на 45% АО — внешним негосударственным акционерам. Названные тенденции в трансформации структуры акционерного капитала привели к изменению в соотношении сил. На конец 2002 г. доминирующие позиции уже почти в 57% случаев принадлежали внешним собственникам и только в 36% — работникам. Совместная доля органов власти превышала долю работников или внешних собственников всего на 7% АО.

Таким образом, после кризиса 1998 г. продолжилось движение в направлении, избранном еще в середине 1990-х гг. Работники предприятий продолжают сдавать позиции, а внешние акционеры, прежде всего в лице коммерческих нефинансовых организаций, их укрепляют. Собственность работников представлена распыленной собственностью рядовых работников и концентрированной собственностью топ-менеджеров (из числа прежнего «красного» директората или представителей частного капитала). Высокое владение коммерческих нефинансовых организаций свидетельствует о переплетении собственности и о сложной структуре капитала, где реальное владение частных лиц скрыто. Физические лица — также представительная группа акционеров, в нее входят бывшие работники (включая прежних руководителей) предприятия и внешние частные владельцы, использующие наемных

менеджеров. В этой группе есть как мелкие, так и крупные акционеры. Роль финансовых организаций крайне мала, что свидетельствует о неразвитости финансового посредничества на рынках ценных бумаг, ограниченности его действия в российской экономике. В целом незначительна роль иностранных инвесторов, они были представлены в основном в топливно-энергетическом комплексе и металлургии, а также в пищевой промышленности.

3. Эффективность и инвестиционная активность предприятий: как развивался бизнес

Обобщающим показателем эффективности теоретически считается прибыль предприятия или производные от нее показатели рентабельности (нормы прибыли). Однако особенности деятельности и составления отчетности российских предприятий вносят существенные искажения в эти показатели. Более адекватно сегодня могут характеризовать эффективность частные показатели использования ресурсов (труда, основных фондов, финансовых средств), хотя несовершенство методологии оценки основных фондов делают уязвимыми для критики показатели фондоотдачи.

В качестве основного индикатора эффективности деятельности предприятия нами выбран показатель производительности труда, рассчитанный как производство валовой добавленной стоимости на одного занятого⁴. В рамках выборки его отличает неуклонный рост по годам (отчасти объясняемый инфляцией) на фоне большого разброса значений. Наилучшими абсолютными значениями производительности труда отличаются крупные предприятия, акционерные общества, а также предприятия топливно-энергетического комплекса, металлургии и вплотную подбирающиеся к ним предприятия химической и нефтехимической промышленности (табл. 4). Хуже всего ситуация обстоит в легкой промышленности, лесной и целлюлозно-бумажной промышленности.

⁴ Этот показатель был рассчитан и включен в базу данных нашими коллегами по проекту ГУ ВШЭ «Структурные изменения в российской промышленности», ими же была обоснована адекватность его использования в первом приближении для характеристики эффективности работы предприятий [Структурные изменения, 2004].

Таблица 4. Характеристика индикаторов эффективности бизнеса по основным группам выборки

	Производительность труда, тыс. руб., 2002 г.			Динамика производительности труда, темп роста		
	В среднем	Медиана	Ранг*	В среднем	Медиана	Ранг*
По выборке в целом	239,0	92,8	—	6,8	0,8	—
<i>По предприятиям разных размерных групп</i>						
Малые (не более 100 занятых)	287,8	40,7	3	6,2	0,7	2—3
Средние (от 101 до 500 занятых)	212,4	100,1	2	5,9	1,0	1
Крупные (свыше 500 занятых)	237,9	161,8	1	8,7	0,7	2—3
<i>По основным организационно-правовым формам</i>						
Акционерные общества	246,1	102,2	1	8,0	0,8	2
Государственные предприятия	124,5	58,3	3	2,6	0,9	1
Общества с ограниченной ответственностью	358,0	66,1	2	4,3	0,6	3
<i>По отраслям</i>						
Топливо-энергетический комплекс	793,4	196,3	2	2,2	1,0	3
Металлургия	229,4	235,7	1	0,4	0,3	8
Химическая и нефтехимическая	213,1	189,2	3	0,5	0,5	5—7
Машиностроение	222,4	109,4	4	5,1	1,3	1
Лесная, целлюлозно-бумажная, деревообрабатывающая	103,3	66,1	7	14,6	0,6	4
Промышленность строительных материалов	168,7	102,7	6	3,3	1,2	2
Легкая	74,0	36,4	8	10,5	0,5	5—7
Пищевая	240,6	104,1	5	6,3	0,5	5—7

*Ранги рассчитывались по показателю медианы как более адекватному в условиях большого разброса данных.

Для характеристики динамики производительности труда за период 1999—2002 г. введем показатель темпов ее изменения за три года по сравнению с базовым 1999 г. В целом по выборке почти 3/4 предприятий продемонстрировали положительную динамику производительности труда.

Средние темпы роста были лучше на крупных предприятиях. Что касается отраслей, то здесь лучшими темпами отличались как раз аутсайдеры — легкая, лесная и целлюлозно-бумажная промышленность, но эта динамика оказалась недостаточной, чтобы преодолеть их отставание. В то же время обращение к медиане дает иные сравнительные результаты. Государственные предприятия и АО мало различимы, а средние по размеру предприятия выглядят лучше остальных. Лидером среди отраслей оказываются производство строительных материалов, машиностроение и топливно-энергетический комплекс, аутсайдерами — химическая и легкая промышленность.

Фондоотдачу можно измерять отношением валовой добавленной стоимости к величине основных средств (при всей условности такого соотношения). В нашей выборке размеры предприятий были негативно связаны с уровнем фондоотдачи, а худшими ее значениями по сравнению с предприятиями других организационно-правовых форм отличались АО. Среди отраслей, как и следовало ожидать, прошло разделение между фондоемкими и нефондоемкими производствами: наиболее высокий уровень фондоотдачи в 2002 г. был в легкой, лесной и целлюлозно-бумажной промышленности, а наихудший — в ТЭКе, химической и нефтехимической промышленности. В динамике наилучшие темпы роста фондоотдачи оказались у малых фирм и у государственных предприятий. Среди отраслей выделялись в лучшую сторону промышленность строительных материалов, лесная и целлюлозно-бумажная промышленность, а также машиностроение.

В динамике в отраслях сказались эффекты вовлечения недогруженной рабочей силы и простаивающих мощностей на фоне послекризисного роста выпуска. Как правило, отрасли — лидеры в оценках состояния на 2002 г. были аутсайдерами при оценке динамики изменений и наоборот.

Для характеристики регулярности инвестирования за весь четырехлетний период целесообразно ввести показатель, характеризующий количество лет, в которые предприятия инвестировали в основной капитал. Этот показатель, очевидно, изменяется от 0 до 4. Наши данные показали, что более трети предприятий не инвестировали ни ра-

зу, и только пятая их часть ежегодно вкладывала в обновление основных средств. В среднем за четырехлетний период все предприятия выборки инвестировали 2,1 года. По количеству лет инвестирования наиболее заметны различия между предприятиями разных размеров. Здесь малые предприятия в среднем инвестировали всего один раз за четыре года, средние — 1,9 раза, а крупные — 2,8 раза. Среди отраслей 1—2 места делят ТЭК и металлургия (со средней активностью 2,4), а аутсайдерство легкой промышленности подтверждает среднее число инвестирования в 1 раз. Государственные предприятия в среднем инвестировали всего 1,2 раза за рассматриваемые четыре года, тогда как АО и ООО в среднем 1,9 раза.

Однако наш индикатор ничего не говорит о масштабах инвестиций. Для этого мы обратимся к показателю относительных инвестиций, который рассчитаем как отношение объема инвестиций к величине основных средств, причем для простоты возьмем в качестве числителя сумму инвестиций за 4 года, а знаменателя — оценку основных средств за 1999 г. Очевидно, что полученный показатель крайне условен, поскольку не учитывает разновременность цен вложений (они делаются в текущих ценах) и оценки основных средств, принятой в балансе. Его можно с оговорками использовать только для грубых сравнений внутри выборки. Однако тот факт, что даже без учета инфляции у половины предприятий были замещены всего 27% от размеров основных средств 1999 г., уже показывает скромные масштабы инвестиций в промышленность.

В рамках выборки индикатор относительных инвестиций указывает на более масштабное осуществление инвестиций крупными компаниями, которые статистически значимо отличаются от малых и средних. Аналогично государственные предприятия отличаются в полтора раза меньшими значениями этого индикатора от АО и ООО. Что касается отраслей, то относительные инвестиции немного изменяют сравнительные оценки. Происходит изменение в составе лидеров — среди них теперь лесная и целлюлозно-бумажная промышленность, но нет металлургии (очевидно, это связано с высокой фондоемкостью этой отрасли). Однако абсолютно «аутсайдерская» позиция легкой промышленности сохранилась.

Интересно, что инвестировавшие компании отличались значимо меньшей долей уставного капитала, принадлежащего работникам и органам власти, и, соответственно, большей долей капитала у внешних негосударственных акционеров. Наиболее значимая связь с наличием инвестиционной активности была характерна для доли собственности юридических лиц — нефинансовых организаций (так, в 2002 г. их доля

в капитале инвестировавших компаний достигла 37%, а в не инвестирующих АО составила всего 16%).

Как уже было отмечено ранее, интеграционные процессы в российской экономике протекают в основном через формирование акционерных (паевых) связей между предприятиями [Паппэ, 2002а]. Статистические данные, собираемые по отдельным юридическим лицам, не позволяют адекватно проанализировать эти процессы. Показатель, характеризующий интеграционные процессы и формирование группы юридических лиц как бизнеса, — это количество дочерних и зависимых обществ, которые имеются у отчитывающегося предприятия. К сожалению, в выборке до 80% предприятий не имели заполненного поля в форме (где стоял бы «0» или иное положительное число), при этом трактовать этот пропуск как отсутствие дочерних и зависимых обществ было бы неверным. Всего на факт наличия таких обществ указывали в разные годы от 2,5 до 5% предприятий, включенных в выборку, но среди ответивших наличие таких обществ было характерно примерно для 25—35% компаний. С 1998 по 2002 г. вдвое выросло число предприятий, которые имели дочерние или зависимые общества, при этом шло увеличение среднего количества таких обществ у одного обследованного объекта — с 5,8 до 6,9.

Структурное обследование также дает информацию о получении отчитывающимся предприятием давальческого сырья для переработки, что характеризует специфическую форму координации снабжения и сбыта [Авдашева, 2002]. В нашей выборке использовали давальческое сырье 12—14% предприятий в разные годы, при этом их число медленно сокращалось. Как свидетельствуют данные, с увеличением размеров предприятия растет склонность к использованию давальческого сырья: так, в 2002 г. его получали всего 9% малых, 12% средних и 26% крупных предприятий. Что касается отраслей, то выделяются в отношении использования этого механизма легкая и пищевая промышленность, где доля перерабатывающих это сырье объектов составляет 21 и 23% соответственно.

В итоге индикатором интеграционных процессов в выборке могут быть данные о структуре собственности, доступные только по кругу АО. Таким косвенным индикатором многие эксперты [Perotti, Gelfer, 1999]; [Волчкова, 2002] считают показатель участия других юридических лиц в уставном капитале предприятий, поскольку в рамках бизнес-группы акционерный капитал, как правило, формально распределен между различными предприятиями, входящими в состав группы. В то же время этот показатель может отражать роль фирм, аффилированных к ме-

неджменту предприятий. Действительно, при сопоставлении структур собственности АО, имеющих дочерние и зависимые общества, с теми, кто отметил отсутствие таких обществ, оказалось, что АО, обладающие обществами, имеют существенно более высокое представительство внешних частных акционеров, причем именно за счет нефинансовых коммерческих организаций (их доля была в 2 раза выше).

4. Собственность, эффективность и инвестиции: свидетельства интервью

4.1. Характеристика проведенных интервью

Анализ эволюции отношений собственности и ее последствий был бы неполным без обращения к интервью. Мы располагали двумя сериями углубленных интервью, проведенными в 2003 г. при нашем непосредственном участии. Одна серия из 37 интервью с руководителями промышленных предприятий была ориентирована на изучение процессов модернизации на предприятиях и факторов, которые способствовали или препятствовали позитивным сдвигам в конкурентоспособности бизнеса в 2000-е гг.⁵ Были выбраны наиболее распространенные отрасли: машиностроение, пищевая и легкая промышленность, а также металлургия как пример производства, ориентированного на экспорт. При отборе предприятий учитывались дополнительные признаки: разнообразие “успешных историй” и «историй провала» в регионах и отраслях; обязательное включение новых частных компаний (greenfields); наличие предприятий, прошедших реорганизации или процедуру банкротства, а также компаний, интегрированных в альянсы, бизнес-группы.

Во второй половине 2003 г. была проведена серия из 20 интервью с руководителями открытых АО различных секторов экономики⁶. Целью

⁵ Интервью сделаны в рамках проекта ГУ ВШЭ «Структурные изменения в российской промышленности», см. детали в [Структурные изменения, 2004].

⁶ Интервью проведены в ходе проекта «Инсайдеры, аутсайдеры и хорошее корпоративное управление в переходных экономиках: Россия и Болгария», выполненном в 2003—2004 гг. под руководством к.э.н. А.А. Яковлева за счет средств гранта Программы поддержки независимых аналитических центров, предоставленных Агентством США по международному развитию. Подробнее см. [Insiders, outsiders, 2004] или [Долгопятова, 2004].

интервьюирования был анализ отношений собственности и корпоративного контроля, их влияния на деятельность компаний, реструктуризацию и инвестиционную активность. Из этой серии дополнительно отобраны подходящие интервью по упомянутым четырем отраслям промышленности с добавлением двух АО, которые также были примером производства с высоким экспортным потенциалом.

Наличие общего круга тем позволило сформировать совокупность из 48 интервью, проведенных в 9 субъектах федерации из 5 федеральных округов, для вторичного анализа. Треть предприятий относилась к машиностроению, по 13 объектов — к легкой и пищевой промышленности. Интервью прошли также на четырех металлургических компаниях и двух АО химической и нефтехимической промышленности.

В условиях интенсивной интеграции реальным объектом интервьюирования стал бизнес, существующий в виде отдельного предприятия или группы компаний, контролируемой владельцем (консолидированной группой собственников). Менее половины обследованных объектов — 22 предприятия — позиционировали себя как формально независимые предприятия, хотя некоторые из них входят в неимущественные альянсы, регулирующие вопросы сбыта, снабжения, получения давальческого сырья. Если 15 предприятий — это члены бизнес-групп, основанных на акционерных связях, то остальные 11 объектов — это группы компаний (включая ряд предприятий, которые появились в результате реструктуризации и преобразования приватизированного предприятия в группу юридических лиц). В последнем случае региональная принадлежность и иные характеристики бизнеса условны. Так, управляющие компании холдингов часто расположены в Москве или областном центре, а другие предприятия могут быть расположены в разных регионах (городах) России.

В выборке представлены 16 средних по размерам предприятий (от 100 до 500 занятых) и 17 крупных. В данном случае мы назвали так предприятия с численностью занятых от 501 до 1000 человек, а 15 объектов, где работали более 1000 занятых, квалифицировали как сверхкрупные. Организационно-правовая форма предприятия или головной компании группы в основном свелась к АО, из которых 34 — это открытые и 10 — закрытые общества. Есть также четыре ООО. Государственных унитарных предприятий в числе обследованных не было, однако в выборку попало несколько АО с участием государства в капитале.

Половина респондентов — генеральные (исполнительные) директора, остальные — заместители директора по экономике, финансам,

развитию и инвестициям предприятий или головных компаний. В нескольких случаях удалось привлечь к интервью ключевых собственников, председателей совета директоров.

В массиве интервью преобладали приватизированные предприятия. К новому бизнесу условно отнесены 8 объектов, но только 3 производства созданы с нуля, а остальные представляют частные структуры, основанные на интеграции активов приватизированных промышленных предприятий в холдинговых компаниях. Разнообразные реорганизации, сопровождающиеся сменой собственника и менеджмента, постепенно нивелируют различия между «старыми» и «новыми» бизнесами.

4.2. Качественный анализ трансформации собственности и корпоративного контроля

Материалы интервью дают качественную информацию об эволюции собственности на предприятиях и ее взаимосвязях с характеристиками деятельности компаний, развитию внутрикорпоративных отношений. Обследованные АО отличаются крайне высоким уровнем концентрации собственности. Так, на 70% этой малой выборки сложился консолидированный собственник, располагавший контрольным пакетом акций, а как минимум блокирующий пакет сосредоточен в одних руках уже в 44 АО. Только на одном АО сохранилась распыленная собственность трудового коллектива. Более высокой концентрацией капитала отличались пищевая промышленность и металлургия.

Практически на всех АО имеется контролирующий собственник, даже в том случае, если он не владеет прямо контрольным пакетом, а имеет меньшую долю, тогда остальные акции распылены. Но в этих случаях обычно речь идет о фактическом контроле менеджмента предприятия (команды или единолично директора).

В 27 АО доминирующая роль принадлежала внешним собственникам, в остальных компаниях — менеджменту. Чаще контроль менеджмента сохранялся в машиностроении и легкой промышленности, причем в последней отрасли в основном за счет сохранения «старого» руководства. Среди внешних собственников как минимум в 16 случаях речь шла о бизнес-группах, представленных различными юридическими лицами как непосредственными владельцами, а в остальных случаях — о частных акционерах, как физических, так и юридических лицах. При этом в не слишком благополучных регионах налицо проникнове-

ние предпринимателей из близких и «богатых» регионов — Москвы и Санкт-Петербурга.

Менеджмент был доминирующим собственником на 20 АО и имел реальный контроль еще над одним предприятием с распыленной собственностью коллектива. Доминирование менеджмента в половине случаев связано с развитием нового бизнеса, созданного с нуля и/или постепенно интегрирующего приватизированные объекты, или с приходом нового руководства после банкротства предприятия.

Существенное влияние интеграционные процессы оказали на корпоративный контроль. В выборке интервью наличие акционерных связей было характерно для 26 объектов — бизнес-групп и предприятий, входящих в подобные группы. Имущественная интеграция основана на горизонтальных или вертикальных интеграционных процессах, но встречаются и конгломераты. Примеры конгломератов характерны в основном для экспансии регионального бизнеса, как изначально частного, так и приватизированного. Акционерные связи предполагают активное вмешательство группы в управление, в том числе в оперативные решения и инвестиционную деятельность. Зачастую происходит и замена менеджмента на руководство, являющееся сособственником группы или лояльным к ней наемным менеджером.

Интеграционные процессы были характерны для всех предприятий металлургии и многих машиностроительных предприятий (здесь группы часто образовывались как результат реструктуризации крупного приватизированного предприятия), а вот легкую промышленность они обошли стороной. Предприятия пищевой промышленности демонстрировали и вхождение в группы, и независимость. В последнем случае речь шла об относительно некрупных региональных предприятиях с локальным рынком сбыта.

Среди не вошедших в бизнес-группы предприятий встречались такие формы интеграции, как рыночная координация (два случая) и использование давальческого сырья (пять примеров, все в легкой промышленности!) с переводом части решений по сбыту и снабжению на посредника. Если лидеры в акционерных связях металлургия и машиностроение, то по использованию давальческих схем — легкая промышленность. Как правило, эти схемы способствуют выживанию предприятия, но не создают условия для его развития.

Более трети АО (и практически половина из числа приватизированных компаний) прошли через передел собственности после кризиса

1998 г., при этом ряд предприятий пережили несколько замен ключевых акционеров после завершения приватизации. Где-то это были добровольные продажи, а где-то — недружественные поглощения. Свою роль сыграли и процедуры банкротства, после которых следовала регистрация нового предприятия, смена собственника и менеджеров. В 20 АО высший руководитель сменился после кризиса, а еще в нескольких компаниях — в 1997—1998 гг. при смене собственника. Постепенно «красные» директора уходят с арены, хотя еще на трети АО они сохранились. В основном старый менеджмент остался в легкой промышленности, на отдельных машиностроительных и пищевых производствах, при этом в машиностроении новые собственники иногда сохраняли прежнее руководство (это легко объяснить спецификой управления сложными производствами).

Используя интервью, можно предварительно провести сопоставление структур собственности с экономическим состоянием предприятий. Абстрагировавшись от действия отраслевого фактора⁷, определим распределение интервьюированных предприятия по финансовому положению бизнеса и его инвестиционной активности в группах, основанных на признаках собственности и корпоративного контроля (табл. 5). При этом по каждой группе предприятий мы выведем среднюю оценку состояния и инвестиционной активности в баллах. Безусловно, данная таблица приведена как иллюстрация и не может дать представительных выводов.

Лучшими результатами работы и более высокой инвестиционной активностью отличались предприятия с концентрированной собственностью, а также участники имущественной интеграции. По этим двум характеристикам бизнес действительно был различен. При этом автономные предприятия имели существенно более низкие показатели и текущего состояния, и особенно инвестиционной активности. Самые худшие объекты попали в маленькую подгруппу, которая ориентировалась на неимущественные формы интеграции — связи по снабжению, координацию рыночной политики.

⁷ Интервью показали, что финансовое положение бизнеса и его инвестиционная активность тесно связаны с отраслевой принадлежностью. Ситуация на всех предприятиях металлургии и пищевой промышленности была относительно благополучна, тогда как хуже всего дела обстояли на большинстве объектов легкой промышленности.

Таблица 5. Экономическое состояние предприятий с различными структурами собственности и корпоративного контроля, % к числу предприятий в каждой группе

Группировка предприятий	Финансово-экономическое состояние				Инвестиционная активность			
	Хорошее	Удовлетворительное	Плохое	Средний балл	Высокая	Средняя	Низкая	Средний балл
<i>Концентрация капитала*</i>								
Высокая и очень высокая	50	35	15	3,4	35	44	20	2,1
Средняя и низкая	15	46	39	2,8	23	31	46	1,8
<i>Доминирующий собственник*</i>								
Менеджмент	45	32	23	3,3	45	27	27	2,2
Внешние акционеры	36	40	24	3,0	20	56	24	2,0
<i>Интеграция</i>								
Наличие акционерных связей	50	38	12	3,5	38	50	12	2,3
Отсутствие таких связей	27	32	41	2,8	23	27	50	1,4
= при этом есть схемы координации	0	29	71	1,9	14	0	86	1,3
<i>Смена руководства компании**</i>								
Сменилось после 1997 г.	36	36	27	3,0	27	45	27	2,0
Не менялось	44	32	24	3,2	36	32	32	2,0
<i>Смена собственника*</i>								
Сменился после приватизации/создания	39	44	17	3,2	28	50	22	2,1
Не менялся	43	29	29	3,2	36	32	32	2,0
<i>По выборке в целом</i>	40	38	23	3,2	31	40	29	2,0

* Исключено одно предприятие, находящееся в процессе банкротства.

** За вычетом одного предприятия, по которому нет данных о смене менеджмента.

Следующий по значимости фактор — это доминирование собственника. Совмещение собственности и контроля, выразившееся в доминировании менеджмента, связано с несколько лучшими оценками финансового состояния и инвестиционной активности. Речь идет о менеджменте независимых предприятий, так и о менеджменте, являющемся сособственником бизнес-групп.

Практически неощутима разница между предприятиями, различающимися по факту смены основного собственника. В подгруппу фирм, где собственник не менялся, попали весьма разные объекты. С одной стороны, это АО, сохранившие старых собственников — «красных» директоров (причем среди этих предприятий были предприятия и в плачевном состоянии, и в хорошем). С другой — новый бизнес, где создавшие его собственники также не менялись (это, как правило, более благополучные предприятия). Аналогично и заменившие собственника компании были неоднородны: это и прошедшие банкротство предприятия, и проданные предприятия, и захваченные эффективные объекты. По всей видимости, сам по себе факт смены собственника не делает предприятие более эффективным. Скорее, этот факт свидетельствует о потенциальной эффективности бизнеса, что и учитывается собственником при его приобретении или захвате.

Группа компаний, не менявших высшее руководство, несколько отличалась по экономическому состоянию в лучшую сторону, но совсем не отличалась по инвестированию от тех предприятий, где руководство сменилось. В этой группе совмещены новый бизнес, управляемый собственником, и приватизированные предприятия, сохранившие прежних директоров. Именно наличие нового бизнеса и предопределило лучшие оценки экономического состояния.

К сожалению, проверить все результаты интервью на представительной выборке по статистическим данным невозможно. Нельзя рассмотреть естественную гипотезу, что высокая концентрация капитала и факт появления контролирующего собственника стимулирует бизнес к развитию. Мы можем лишь включить в анализ предположения, что более благополучное состояние бизнеса связано с его отраслевой принадлежностью, а также с доминированием того или иного типа акционера (интервью говорят нам о менеджерах, но статистические данные позволяют рассмотреть только владение всех работников АО в целом). Процессы имущественной интеграции, облегчающие доступ к ресурсам и рынкам сбыта, способствуют реструктуризации бизнеса и его эффективному развитию. Поэтому можно ожидать, что предприятия с высокой долей коммерческих нефинансовых организаций в струк-

туре акционерного капитала и предприятия, которые имеют дочерние и зависимые общества, будут отличаться лучшими результатами деятельности и большей склонностью к инвестированию. В то же время использование давальческих отношений будет сопровождаться более низкой эффективностью бизнеса.

5. Факторы эффективности и развития предприятий: статистический анализ

Проведенный ранее анализ индикаторов эффективности показал, что их движение и сравнительные оценки характеризуются определенной противоречивостью: лучшие предприятия в статике на конец периода далеко не всегда оказываются лучшими в динамике по тому или иному индикатору, да и значения индикаторов часто не дают однозначного ответа. Поэтому для количественного анализа взаимосвязей между структурами собственности, инвестиционной активностью и эффективностью деятельности предприятий применительно к имеющемуся массиву данных использованы два метода. Первый метод основан на группировке предприятий с учетом значений индикаторов эффективности их деятельности и описании различий между группами. Это позволило использовать несколько индикаторов эффективности одновременно и включить в анализ связи нелинейного характера. Второй метод — это многофакторный регрессионный анализ, который позволяет увидеть зависимость одного индикатора эффективности от выбранных факторов, контролируя отраслевую принадлежность, размеры и иные структурные характеристики бизнеса.

5.1. Группировка предприятий по эффективности деятельности

Для анализа использованы четыре индикатора эффективности, которые описаны выше (уровень производительности труда и фондоотдачи в 2002 г.; динамика производительности труда и фондоотдачи — изменение в 2002 г. по сравнению с 1999 г.). Основным показателем служит уровень производительности труда в абсолютном выражении и в динамике, тогда как другие переменные менее значимы. Поэтому, априори в отдельную группу выделены предприятия, характеризующиеся отрицательными значениями валовой добавленной стоимости на конец периода — 2002 г. (очевидно, что даже возможные положительные

темпы роста по этому показателю не смогли привести к существенному улучшению ситуации в бизнесе). Эту группу предприятий мы назовем «негативной».

Для группировки основного массива предприятий были сопоставлены фактические значения переменных эффективности с их медианным значением, что позволило отчасти элиминировать роль выбросов и искажений. Для каждого объекта по каждой переменной было определено, попадает ли объект в класс «продвинутых» (значение переменной было больше медианы) или «отстающих» (меньше и равно медиане). Соответственно, эта переменная приобретала значение 1 или 0 для данного объекта. Далее была использована следующая формализованная процедура группировки. В группу «лучших» предприятий попали те объекты, которые имели значение 1 по всем четырем индикаторам или по двум индикаторам производительности труда и хотя бы по одному из индикаторов фондоотдачи. В группу «худших» предприятий мы отнесли те объекты, которые заведомо отличались худшими относительно медианы значениями всех переменных или могли иметь значение 1 по одному из двух индикаторов фондоотдачи. Остальные предприятия были включены в класс «средних» по эффективности деятельности. В результате подобной процедуры были сформированы три группы, которые (вместе с группой «негативных» предприятий) обладали в итоге следующими значениями индикаторов эффективности (табл. 6). Группа «негативных» предприятий отличалась не только отрицательными значениями переменных эффективности в 2002 г., но и отрицательными (причем наихудшими) средними и медианными значениями темпов роста этих показателей. Эта группа предприятий действительно объединила заведомых аутсайдеров. Среди «худших» предприятий также темпы изменения переменных уже были отрицательными или близки к нулевому значению.

Сравнение групп предприятий проведено по базовым структурным характеристикам бизнеса (отраслевая принадлежность, размеры, организационно-правовая форма), индикаторам инвестиционной активности и интеграции, а также по показателям структуры собственности.

Данные табл. 7 позволяют сделать следующий вывод: размеры предприятия оказались связаны с принадлежностью той или иной группе. Так, малые предприятия устойчиво тяготеют к группам худших или негативных объектов, но их явно меньше среди лучших предприятий. Что касается средних и крупных предприятий, то здесь нет ярко выраженной линейной зависимости.

Таблица 6. Основные индикаторы эффективности бизнеса в группах предприятий

Индикаторы эффективности	Лучшие		Средние		Худшие		Негативные	
	средняя	медиана	средняя	медиана	средняя	медиана	средняя	медиана
Производительность труда в 2002 г., тыс. руб.	342	209	219	103	48	46	-313	-49
Производительность труда, темпы изменения	21,8	2,7	5,3	1,0	-0,04	-0,1	-3,6	-1,4
Фондоотдача в 2002 г., руб.	37,7	11,4	31,9	5,2	11,7	3,4	-17,3	-6,6
Фондоотдача, темпы изменения	17,4	2,1	8,3	0,8	0,12	-0,2	-9,1	-1,5
Количество предприятий	203	—	407	—	185	—	92	—

Таблица 7. Распределение групп предприятий по отраслям, размерам, организационно-правовым формам, % к числу предприятий в каждом классе

	Лучшие	Средние	Худшие	Негативные	Выборка
По выборке в целом*	22,9	45,9	20,8	10,4	100
<i>По предприятиям разных размерных групп</i>					
Малые (не более 100 занятых)	13,3	21,4	32,4	31,5	22,9
Средние (от 101 до 500 занятых)	60,6	45,7	48,1	30,4	48,0
Крупные (более 500 занятых)	26,1	32,9	19,5	38,0	29,1
<i>По основным организационно-правовым формам</i>					
Акционерные общества	81,3	72,0	74,1	79,3	75,3
Государственные предприятия	12,3	15,0	13,5	8,7	13,4
Общества с ограниченной ответственностью	4,9	10,6	11,9	12,0	9,7
<i>По отраслям</i>					
Топливо-энергетический комплекс	9,4	11,8	3,8	9,8	9,4
Металлургия	1,0	3,4	1,6	1,1	2,3

Окончание табл. 7

	Лучшие	Средние	Худшие	Негативные	Выборка
Химическая и нефтехимическая	3,4	2,2	2,2	3,3	2,6
Машиностроение	39,9	23,8	25,9	10,9	26,6
Лесная, целлюлозно-бумажная, деревообрабатывающая	8,9	16,0	21,6	6,5	14,5
Промышленность строительных материалов	10,8	10,1	7,0	5,4	9,1
Легкая	7,4	10,8	17,3	26,1	13,0
Пищевая	19,2	21,1	20,0	35,9	22,0

*В качестве выборки в данном случае взяты 887 объектов, объединившие предприятия всех 4 групп.

В группе худших объектов чаще, чем в выборке, встречались предприятия легкой, а также лесной и целлюлозно-бумажной промышленности. В лучшие относительно чаще попадали предприятия машиностроения, а также химии и нефтехимии, промышленности строительных материалов. Для средних объектов было характерно представительство ТЭК, металлургии, промышленности строительных материалов и лесной промышленности.

Группа негативных объектов стоит особняком: она относительно в большей степени сформирована за счет и малых, и крупных предприятий, а среди отраслей наибольший вклад в ее существование внесли легкая и пищевая промышленность.

Что касается организационных форм, то по ним явных различий не замечено. Закрытые АО дают немного больше лучших и худших компаний, но их чуть меньше в классе негативных, где больше открытых компаний. Возможно, что это сказался эффект размерных различий.

Сопоставим группы предприятий по характеристикам инвестиционной активности и интеграции (табл. 8). Здесь более активными (по регулярности и размеру инвестиций) выглядят средние предприятия, а худшие объекты явно отличаются от остальных. Группа негативных объектов неожиданно продемонстрировала довольно высокие масштабы относительных инвестиций (как в группе лучших объектов!), да и по их регулярности превосходила группу худших предприятий.

В группе «негативных» предприятий подавляющее большинство используют давальческие схемы. По-видимому, это позволяет им еще держаться на плаву и даже инвестировать. Иное возможное объяснение — поставщики сырья выводит вовне полученную добавленную стоимость, и тогда факт инвестирования не воспринимается столь удивительным.

Таблица 8. Инвестиционная и интеграционная активность предприятий разных групп в 1999—2002 гг.

	Лучшие	Средние	Худшие	Негативные
Среднее количество лет инвестирования за 4 года	2,03	2,07	1,78	1,87
Средняя величина относительных инвестиций	0,38	0,53	0,28	0,39
Доля предприятий, ни разу не инвестировавших за 4 года, %	24,1	28,0	34,1	31,5
Доля предприятий, у которых есть дочерние или зависимые общества, %	36,8	24,3	12,2	9,1
Доля предприятий, получавших дивальческое сырье, %	9,4	10,1	11,9	65,2

Показатель наличия или отсутствия дочерних и зависимых обществ, который имелся только по четверти выборки, значимо позитивно коррелировал с принадлежностью к группе наиболее эффективных предприятий. Заметим, что речь идет о предприятиях, которые сами имеют такие общества, т. е. могут выступать «головными» в бизнес-группах.

Рассмотрим применительно к АО структуру уставного капитала предприятий разных групп (табл. 9). Если обратиться к основным трем группам, то очевидной зависимостью является более высокая доля коммерческих нефинансовых организаций при переходе к более эффективным компаниям. Худшие предприятия также отличала более высокая доля работников и сторонних физических лиц в собственности. Кстати, эти два типа акционеров чаще и определяют распределение собственности.

Таблица 9. Структура собственности АО разных групп в 2002 г., % к уставному капиталу

	Лучшие	Средние	Худшие	Негативные
Органы власти	5,9	8,4	8,0	6,8
Внешние акционеры, включая:	52,0	55,6	47,4	67,8
Коммерческие нефинансовые организации	30,6	29,8	20,0	37,2
Физические лица	18,5	21,4	24,1	25,9
Работники предприятия	42,1	35,9	44,6	25,4

Вновь особняком стояли негативные объекты. Здесь доля собственности работников была наименьшей, участие внешних частных собственников и коммерческих нефинансовых организаций — максимальным. Мы получили «отрицательную связь» с косвенным признаком интеграции. Так, факт переплетения собственности дал нам и самые лучшие, и самые худшие результаты в отношении эффективности бизнеса.

Таким образом, однозначных трендов наш анализ не выявил. Он показал специфику группы негативных предприятий по отраслевой принадлежности, размерам бизнеса и структуре собственности. Кроме того, эти предприятия характеризуются активным использованием дивальческого сырья и широким представительством в числе акционеров других коммерческих нефинансовых предприятий, но у них редко встречаются дочерние и зависимые общества. По-видимому, «негативные» объекты могут находиться под влиянием специфической снабженческо-сбытовой координации со стороны своих акционеров или под влиянием аффилированных к менеджменту фирм, которые могут и не быть дочерними обществами. Эти предприятия продемонстрировали устойчивость своего существования и определенную склонность к инвестированию.

При сопоставлении трех основных групп налицо свидетельства в пользу позитивной роли большего размера предприятий, принадлежности к некоторым отраслям (вернее, «непринадлежности» к легкой или лесной и целлюлозно-бумажной промышленности), а также интеграционных процессов. Более явно проявились отличия худших предприятий от двух других групп и по структуре собственности, и по более низкой инвестиционной активности.

5.2. Многофакторный регрессионный анализ эффективности деятельности

При проведении регрессионного анализа в качестве зависимой переменной были выбраны:

- значение индикатора производительности труда в 2002 г.;
- характеристика динамики этого индикатора в 2002 г. в сравнении с 1999 г.

В качестве контрольных независимых переменных взяты структурные характеристики предприятия:

- Отраслевая принадлежность, для ее отражения введено 8 дамми-переменных (в качестве базовой принята отрасль «топливно-энергети-

ческий комплекс», которую отличали наилучшие значения величины индикатора производительности труда).

- Принадлежность предприятия к определенной размерной группе. Введены две фиктивные переменные, в качестве базовой принята принадлежность предприятия к группе «крупных».

- Территориальное расположение в одном из 12 регионов. Введены 11 дамми-переменных, в качестве базовой категории взята Тюменская область.

- Форма собственности/организационно-правовая форма. Введены две фиктивные переменные: является ли организация (1) государственным унитарным предприятием или (2) АО, тем самым в качестве базовой категории выступает принадлежность к обществам с ограниченной ответственностью.

Также в качестве независимых переменных были привлечены:

- Показатели структуры акционерного капитала (для АО), отражаемые долями участия в капитале основных групп акционеров. Альтернативой этим показателям стало наличие одного из трех типов доминирующего собственника — органов власти, работников или негосударственных внешних акционеров.

- Индикаторы инвестиционной активности предприятий, интеграционных процессов.

Для элиминирования возможных ошибок и выбросов по показателю производительности труда в 2002 г. из совокупности предприятий были удалены примерно 10% объектов, а также были исключены объекты, производящие отрицательную валовую добавленную стоимость, поскольку предшествующий анализ показал, что они весьма специфичны по многим другим показателям.

При анализе производительности труда в 2002 г. для корректного использования линейной формы регрессионного уравнения и обеспечения гомоскедастичности остатков в качестве зависимой переменной взят логарифм от значения производительности труда. Был использован метод наименьших квадратов (результаты приведены в табл. 10).

1. Базовая регрессия 1 — уравнение связи производительности труда со структурными переменными. С их помощью удалось объяснить до 0,4 вариации независимой переменной. В окончательный список влияющих переменных вошли показатели размеров предприятия, а также многие отрасли и регионы, налицо слабое позитивное влияние факта принадлежности к АО. При дополнительном сопоставлении государственных и частных предприятий, когда в уравнение включалась только переменная принадлежности к государственным предприятиям

(принадлежность к частной и смешанной форме бизнеса была базовой категорией), коэффициент при ней имел небольшое отрицательное значение на уровне $-0,06$ при значимости 5%.

Таблица 10. Регрессия индикатора производительности труда от контрольных переменных и характеристик собственности и инвестиционной активности

	Регрессия 1	Регрессия 2	Регрессия 1—2	Регрессии 3 и 2—3
<i>Размер предприятий</i>				
Малые предприятия	-0,384**	-0,323**	-0,418**	-0,502**
Средние предприятия	-0,240**	-0,192**	-0,267**	-0,150
Крупные предприятия	Базовая категория			
<i>Территориальная принадлежность</i>				
Амурская обл.	-0,051	0,01	0,022	-0,030
Белгородская обл.	0,012	выпала	выпала	выпала
Республика Бурятия	-0,044	-0,001	0,010	-0,001
Вологодская обл.	-0,018	-0,036	-0,009	выпала
Ивановская обл.	-0,150**	-0,072*	-0,076*	-0,220**
Иркутская обл.	-0,150**	0,021	-0,016	-0,008
Кемеровская обл.	-0,098**	-0,012	-0,009	0,089
Краснодарский край	-0,110**	0,007	0,006	-0,322**
Курганская обл.	-0,084**	-0,061	-0,036	-0,477**
Москва	0,192**	0,348**	0,329**	-0,154
Республика Дагестан	-0,156**	-0,092*	-0,137**	выпала
Тюменская обл.	Базовая категория			
<i>Отраслевая принадлежность</i>				
Топливо-энергетический комплекс	Базовая категория			
Металлургия	-0,038	0,008	0,011	-0,001
Химическая и нефтехимическая	-0,063*	-0,032	-0,019	-0,046
Машиностроение	-0,367**	-0,184**	-0,194**	-0,068
Лесная, целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая	-0,332**	-0,151**	-0,179**	0,036

Окончание табл. 10

	Регрессия 1	Регрессия 2	Регрессия 1—2	Регрессии 3 и 2—3
Промышленность строительных материалов	-0,168**	-0,050	-0,059	-0,086
Легкая	-0,392**	-0,197**	-0,230**	-0,118
Пищевая	-0,172**	-0,030	-0,035	-0,066
Прочие	-0,080**	-0,050	-0,060	выпали
<i>Организационно-правовая форма</i>				
ГУП	-0,025	Участвуют только АО		
АО	0,080**			
ООО	Базовая категория			
<i>Характеристики собственности (доля акционеров в уставном капитале в 2001г.)</i>				
Органы власти		-0,074*		-0,012
Работники предприятий		0,014		0,079
Коммерческие нефинансовые организации		0,122**		0,205**
Кредитно-финансовые организации		0,043		0,142
Некоммерческие организации		-0,023		-0,064
Физические лица		-0,013		-0,063
Иностранные инвесторы		0,024		-0,008
<i>Характеристики инвестиционной активности и интеграции</i>				
Регулярность инвестирования		0,139**		0,067
Относительные инвестиции		0,054		0,057
Получение давальческого сырья		-0,053		-0,102
Наличие дочерних и зависимых обществ				-0,022
Константа	2,494**	2,226**	2,344**	2,426**
R-квадрат	0,401	0,421	0,383	0,558
Число предприятий	953	498	498	82

** — коэффициент значим на уровне 1%; * — на уровне 5%.

2. Регрессия 2 с включением показателей, характеризующих структуру уставного капитала за 2001 г. и инвестиционную активность. Подобный анализ проводился только на АО. Один из регионов выпал из анализа, так как были исключены все расположенные на его территории предприятия. Уровень объяснения вариации переменных составил 0,42. Величина производительности труда оказалась позитивно связана с регулярностью осуществления инвестиций за рассматриваемый период. Среди характеристик собственности выделяется своим влиянием величина доли капитала, принадлежащего коммерческим нефинансовым организациям, а также — со слабым отрицательным влиянием — доля органов власти. Когда в качестве индикаторов состояния собственности были введены другие переменные — доминирование акционера (внешнего, государства или работников), то они не вошли в окончательное уравнение.

Показатель получения давальческого сырья не повлиял на характер связи. Это вполне объяснимо, так как большая часть получавших такое сырье предприятий была сосредоточена среди производителей отрицательной добавленной стоимости, которых мы исключили из рассмотрения.

3. Регрессия 1—2. Для более корректного сопоставления регрессия 1 была пересчитана применительно к кругу объектов, вошедших в спецификацию регрессии 2. Эта регрессия несколько отличается от базовой регрессии 1 (стали незначимыми коэффициенты при некоторых отраслях и регионах), а уровень объяснения вариации на сокращенной выборке АО незначительно снизился — до 0,38. По-прежнему остались значимыми факт расположения предприятия в регионе-лидере Москве и двух регионах-аутсайдерах, сохранилась негативная роль принадлежности к легкой, лесной и целлюлозно-бумажной промышленности, машиностроению.

Сопоставление регрессии 2 с рассчитанной базовой регрессией 1—2 показало, что различия не существенны. Сохранились все те же значимые отраслевые, региональные и размерные переменные и знаки при них, однако величины коэффициентов при размерных переменных уменьшились. Вместе с тем введение новых переменных незначительно повысило объяснение вариации зависимой переменной (с 0,38 до 0,42).

4. Регрессия 3 была основана на введении дополнительно к переменным, использованным при расчете регрессии 2, показателя наличия дочерних и зависимых обществ (0 или 1), в результате чего существенно сократилось число объектов. Однако влияние вновь введенного показателя на данной малой выборке оказалось абсолютно незначимым:

регрессия 3 и регрессия 2—3 (т. е. регрессия 2, рассчитанная по кругу объектов, включенных в регрессию 3) оказались идентичными. Интересно, что попытка рассчитать базовую регрессию 1 на данной малой выборке привела к замене объясняющей переменной «доля собственности нефинансовых организаций» на переменную принадлежности объекта к средним по размеру предприятиям при незначительных изменениях других коэффициентов и константы. При этом уровень объяснения вариации зависимой переменной оказался таким же, как и для регрессии 3 — 0,558. В данном случае введение индикаторов собственности, инвестиций и интеграции не смогло улучшить результат.

Таким образом, в целом вариация производительности труда предопределена в основном структурными характеристиками. По выборке не выявлено значимых свидетельств роли работников или внешних акционеров как собственников. Определенное позитивное влияние продемонстрировала величина участия нефинансовых организаций, косвенно отражающая имущественные интеграционные процессы в бизнесе. Весомая роль регионов свидетельствует о региональной дифференциации бизнеса, но может отражать и качество исходной информации, которая собирается именно региональными статистическими органами.

Анализ второго индикатора эффективности бизнеса — темпов роста производительности труда не принес значимых результатов. Ни по одному из регрессионных уравнений (включая и попытку построения логистической регрессии для переменной «факт роста-падения производительности за 3 года») не было получено ни одного уравнения связи с объяснением вариации, достигающим 0,1. Динамика индикатора производительности оказалась вне связи с отраслевыми и размерными характеристиками и иными факторами, включая базовый уровень производительности труда в 1999 г. При этом последняя величина (как и уровень производительности в 2002 г.) была связана с аналогичными отраслевыми и региональными характеристиками, а также с принадлежностью к государственным предприятиям или АО. Это показывает, что относительный успех бизнеса зависит от факторов, лежащих вне нашей модели, а абсолютный успех связан, прежде всего, с некими базовыми характеристиками предприятий.

Заключение: о проблемах корректной интерпретации данных

В итоге весомых свидетельств в пользу частной собственности по сравнению с государственной, в пользу владения работниками (или внешних акционеров) как более эффективного вида собственности

мы не обнаружили. В этом плане наше исследование практически не отличается от сделанных ранее работ на опросных данных, которые также не дали однозначных результатов. Поскольку основные выводы из проведенного эмпирического исследования приведены в соответствующих частях данной работы, то в заключение мы сосредоточимся на обсуждении ограничений эмпирических исследований.

Как данные отчетности, так и подавляющее большинство известных опросов, не всегда адекватно отражают существо происходящих сегодня процессов на микроуровне, что ограничивает корректное использование количественных методов и интерпретацию результатов. Остановимся на содержательных проблемах эмпирического анализа, хотя стоит упомянуть и «технические» проблемы: 1) параметры выборки, трудности обеспечения случайного отбора, особенно в случае проведения опросов (здесь возникает и проблема адекватности самого респондента целям исследования); 2) известные сложности с обеспечением качества данных, что относится и к опросам, и к статистической отчетности, причем в последнем случае налицо не только случайные ошибки и пробелы в данных, но и сознательное искажение показателей. Для опросов, как правило, характерно не искажение информации, а отказ от ответа в той или иной форме.

Как известно, в России была предпринята беспрецедентная попытка быстрого создания корпораций на основе массовой безвозмездной (ваучерной) приватизации в обществе, которое более 70 лет не знало частной собственности и не допускало ее легитимного существования даже в сфере мелкого производства. В итоге возникла «другая» частная собственность, которая характеризуется не только состоянием перманентного передела, но и неравенством экономических агентов, внеэкономическим принуждением, правовой незащищенностью [Устюжанина, 2001]. Для формальных структур собственности характерна непрозрачность и искусственная запутанность, многозвенные схемы владения бизнесом [Паппэ, 20026], что не отражается в статистическом наблюдении или обязательных формах раскрытия информации в отчетах эмитента. В этом контексте информация о составе собственников и структуре капитала часто оказывается более достоверной именно в опросах.

В 2000-е гг. процессы перераспределения собственности идут уже не по линии вытеснения мелких акционеров, а в русле перехода крупных пакетов акций к новым собственникам [Insiders, outsiders, 2004]. Это было связано как с захватом предприятий, так и с добровольным уходом крупных владельцев из числа высших менеджеров предпри-

ятий, продавших свои контрольные пакеты новым акционерам. Обычно эти процессы сопровождаются сменой менеджмента компаний. Внешние крупные собственники становились не только владельцами, но и руководителями компаний, в некоторых случаях — назначали на этот пост наемных менеджеров. На фоне присущего российскому корпоративному сектору совмещению функций владения и управления исчезает возможность различения между «старым» и «новым» менеджером — собственником. Сегодня уменьшение владения работников предприятия может говорить о двух различных процессах: 1) уход работников-акционеров (как мелких, так и крупных) из состава собственников или 2) уход акционера из состава исполнительного менеджмента компании, т. е. переход от совмещения владения и управления к их постепенному разделению. Это необходимо иметь в виду при попытках оценки как структуры капитала (сопоставление внешнего владения и собственности работников), так и эффективности того или иного типа собственника.

Одна из самых важных проблем эмпирического исследования сегодня — это идентификация его объекта. В случае статистического наблюдения (да и в опросах) им является некое юридическое лицо. Однако интеграционные процессы расширяют границы предприятия, опираясь на перераспределение акционерной собственности. Ключевым становится разграничение между экономическим и юридическим представлениями о фирме: между пониманием предприятия как юридического лица и как бизнеса, который может существовать в виде группы компаний, контролируемых одним владельцем (коалицией собственников). Это затрудняет корректную интерпретацию статистических показателей отдельного предприятия, поскольку для его владельца реальная экономическая эффективность может быть связана с задачами бизнеса в целом. Возникает феномен трансфертных цен, внутреннее перераспределение прибыли и издержек в рамках бизнеса, а структура собственности предприятия становится «заложницей» бизнес-группы, которая может создавать совершенно разные формальные структуры капитала при сохранении своего контроля над данным предприятием.

Таким образом, несовпадение результатов количественных эмпирических исследований с выдвигаемыми (теоретически обоснованными) гипотезами, а также с явлениями, которые показывают качественные исследования на нерепрезентативных малых выборках (интервью, кейс-стади), могут объясняться тем, что количественные

данные не учитывают существенных сторон «микроэкономической жизни». В этом контексте одним из путей развития эмпирического анализа предприятий становится критическое осмысление и учет отклонений собираемой информации от реальности и развитие инструментов анализа для более адекватного ее отражения. В частности, речь может идти о проведении опросов с детальным выявлением интеграционных взаимодействий бизнеса и качественных характеристик собственников компаний.

Литература

Авдашева С.Б. Бизнес-группы и их роль в развитии российских предприятий // Мир России. Т. 13. 2004. № 3.

Авдашева С. Б. Интеграционные процессы в промышленности // Российская промышленность: институциональное развитие / Под ред. Т.Г. Долгопятовой. М.: ТЕИС, 2002. С. 91—111.

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

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

Всемирный банк. Собственность и контроль предприятий // Вопросы экономики. 2004. № 8.

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

Гуриев С.М., Лазарева О.В., Рачинский А.А. и др. Корпоративное управление в российской промышленности / Сер. Научные доклады: независимый экономический анализ. М.: МОНФ и ЦЭФИР. 2003. № 149.

Дерябина М.А. Реструктуризация российской экономики через передел собственности и контроля // Вопросы экономики. 2001. № 10. С. 55—69.

Долгопятова Т.Г. Российские предприятия в переходной экономике: экономические проблемы и поведение. М.: Дело Лтд, 2004.

Долгопятова Т.Г. Модели и механизмы корпоративного контроля в российской промышленности (опыт эмпирического исследования) // Вопросы экономики. 2001. № 5. С. 46—60.

Долгопятова Т.Г. Собственность и корпоративный контроль в российских компаниях в условиях активизации интеграционных процессов // Российский журнал менеджмента. 2004. Т. 2. № 2. С. 3—26.

Дынкин А.А., Соколов А.А. Интегрированные бизнес-группы в российской экономике // Вопросы экономики. 2002. № 4. С. 78—95.

Капелюшников Р. Собственность и контроль в российской промышленности // Вопросы экономики. 2001. № 12. С. 103—124.

Капелюшников Р., Демина Н. Влияние характеристик собственности на результаты экономической деятельности российских промышленных предприятий // Вопросы экономики. 2005. № 2. С. 53—68.

Кузнецов П.В., Муравьев А.А. Структура акционерного капитала и результаты деятельности фирм в России (Анализ «голубых фишек» фондового рынка) // Экономический журнал ВШЭ. 2000. Т. 4. № 4. С. 475—504.

Основные направления и факторы реструктуризации промышленных предприятий. Аналитический отчет по проекту / Рук. Б. Кузнецов. М.: Бюро экономического анализа, 2001.

Паппэ Я.Ш. Российский крупный бизнес как экономический феномен: особенности становления и современного этапа развития // Проблемы прогнозирования. 2002. № 1. С. 29—46.

Паппэ Я.Ш. Российский крупный бизнес как экономический феномен: специфические черты модели его организации // Проблемы прогнозирования. 2002. № 2. С. 83—97.

Промышленность России 2000. Статистический сборник. М.: Госкомстат РФ, 2000.

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

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

Радыгин А., Энтов Р., Шмелева Н. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. Научные труды ИЭПП № 43Р. М.: ИЭПП, 2002.

Российская промышленность: институциональное развитие / Под ред. Т. Долгопятовой. М.: ТЕИС, 2002.

Симачев Ю.В. Направления и факторы реформирования промышленных предприятий // Экономический журнал ВШЭ. 2001. Т. 5. № 3. С. 328—348.

Стиглиц Дж. Quis custodiet ipsos custodies? Неудачи корпоративного управления при переходе к рынку // Экономическая наука современной России. 2001. № 4. С. 108—146.

Структура и основные показатели деятельности предприятий (без субъектов малого предпринимательства) за 2003 г. (по данным структурного обследования). М.: ФСГС, 2005.

Структурные изменения в российской промышленности / Под ред. Е.Г. Ясина. М.: ГУ ВШЭ, 2004.

Устюжанина Е.В. «Другая» частная собственность: приватизация по-русски // Экономическая наука современной России. 2001. № 2. С. 74—95.

Angelucci M., Estrin S., Konings J. et. al. 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, 2002.

Bessonova E., Kozlov K, Yudaeva K. Trade Liberalization, Foreign Direct Investment and Productivity of Russian Firms, М.: CEFIR, 2003 (www.cefir.org).

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

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

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

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

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

Djankov S., Murrell P. Enterprises Restructuring in Transition: A Quantitative Survey // Journal of Economic Literature. 2002. Vol. 40. No. 4. P. 1202—1214.

Estrin S., Schaffer M., Bevan A. at. al. The Determinants of Enterprise Performance in Russia. William Davidson Institute Working Papers Series, WP 452, 2001.

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

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

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

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer, A., Vishni R. Law and Finance // The Journal of Political Economy. 1998. Vol. 106. No. 6. P. 1113—1155.

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer, A. Corporate Ownership around the World // The Journal of Finance. 1999. Vol. 54. No. 2. P. 471—517.

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

Yudaeva K., Kozlov K., Melentieva N. at. al. Does Foreign Ownership Matter? Russian Experience. M.: CEFIR, 2001 (www.cefir.org).

Препринт WP1/2005/05

Серия WP1

Институциональные проблемы российской экономики

Редактор серии *А.А. Яковлев*

Долгопятова Т.Г.

Уварова О.М.

**Эволюция отношений собственности
в российской промышленности:
факторы, тенденции и влияние
на деятельность предприятий**

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. 2,7. Усл. печ. л. 2,55. Заказ № . Изд. № 490

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

