

# Основные тенденции развития российского крупного бизнеса в 2000-е гг.<sup>1</sup>

## Main Tendencies of Russian Big Business Development in 2000-ties

статья опубликована в «Журнале Новой экономической ассоциации» 2013 №1 (17)

Н.С. Антоненко  
ИНП РАН, Москва  
Я.С. Галухина  
Я.Ш. Паппэ  
ИНП РАН, Москва

*В статье анализируются основные изменения в российском крупном частом бизнесе в 2000-2012 гг., представленные в виде двух «фундаментальных сдвигов». Первый состоит в смене основного субъекта, а второй – в изменении модели владения отечественной компанией. В результате в российском крупном бизнесе сформировалась субъектная структура, адаптированная к национальным и транснациональным реалиям и способная к дальнейшему развитию в логике глобальных тенденций.*

*The article analyses principal changes in Russian private big business in 2000-2012. These changes are described as two “fundamental shifts”. The first shift occurs in domination of a new type of main agent, the second is the shift in the model of corporate ownership. As the result the modern subject structure of Russian big business is capable to adapt to national and transnational environment and to develop within global tendencies.*

Ключевые слова: крупный бизнес, институциональные сдвиги, корпоративное построение  
Keywords: big business, institutional shifts, good corporate governance  
Классификация JEL: D22, D02

### 1. Введение

Целью настоящей работы является анализ двух фундаментальных институциональных сдвигов, последовательно происходящих в российском крупном частном бизнесе с 2000 по настоящее время – смена его основного субъекта и основной модели владения<sup>2</sup>. Работа носит обобщающий характер, в ней структурируются и обновляются результаты примерно десятилетних фактологических исследований, излагавшиеся по мере их получения в [Паппэ, Галухина, 2005], [Паппэ, Галухина, 2006], [Антоненко, Паппэ, 2011].

Мы полагаем, что рассматриваемый период является некоторым целостным этапом экономического развития России, который можно назвать «длинными 2000-ми». Во-первых, из кризиса 1998-99 гг. российская экономика вышла уже как состоявшаяся рыночная, а не переходная. Во-вторых, с 2000 г. не происходило радикальных изменений основных для нее характеристик внешней среды – ситуация на мировых сырьевых рынках и настрой общества и власти по отношению к бизнесу<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Контактная информация: Паппэ Я.Ш., pappe2004@mail.ru

<sup>2</sup> Соответственно мы не будем затрагивать процессы национализации, консолидации государственных активов, создания госкорпораций и иных институтов развития. При всей своей масштабности и значимости они, на наш взгляд, не оказали институционального влияния на тот бизнес, который остался частным.

<sup>3</sup> Не исключено, что 2012 г. окажется годом окончания «длинных 2000-х». Например, если озвученные властями планы приватизации будут в 2013 г. осуществляться столь активно, что это приведет к изменению соотношений между частным и государственным сектором. Или в случае острой реакции российской экономики на финансовый кризис и начавшуюся рецессию в ЕС.

Субъектов крупного бизнеса в любой стране и в любой период немного – максимум несколько сотен<sup>4</sup>. Это принципиально ограничивает возможности его изучения статистическими методами с использованием данных сплошных наблюдений государственной статистики (как в [Guriev, Rachinsky, 2005]) или выборочных обследований (см., например [«Российская корпорация...», 2007] и [«Российская промышленность...», 2008]). В любом большом массиве данных информация о нем будет, во-первых, составлять малую часть, а во-вторых, расплывлена по юридическим лицам или производственным площадкам, тогда как реальный экономический агент не совпадает ни с тем, ни с другим. Добавим к этому, что очень многие субъекты российского крупного бизнеса – весьма непрозрачные образования (причем, чем ближе к началу рассматриваемого периода, тем более), и даже границы их внешнему наблюдателю иногда выявить непросто.

Поэтому, на наш взгляд, достаточно надежный результат при исследовании крупного бизнеса может обеспечить только «штучный» качественный анализ по возможности максимального количества его субъектов – результатов их деятельности, основных событий и сделок, изменений в составе собственников и менеджеров и т.д. Обязательным условием при этом является использование нескольких, причем разнотипных источников информации, таких как аудированная консолидированная отчетность, материалы для акционеров и инвесторов, официальные сайты, качественные деловые СМИ, превалирующие оценки и мнения в экспертном сообществе. При этом каждый отдельный источник должен *a priori* рассматриваться как неточный, неполный и необъективный<sup>5</sup>. Подобную «штучную» методологию применительно к изучению регионального, инвестиционного, международного и пр. аспектов крупного бизнеса использовал целый ряд исследователей, как российских, так и зарубежных (см., например, [Дынкин, Соколов и др., 2003]; [Зубаревич, 2005]; [Кузнецов А., 2007]; [«Инвестиционные стратегии...», 2007]; [Adachi, 2010]; [Fortescue, 2007]).

Статья имеет следующую структуру. В разделах 2 и 3 излагается основное содержание в предположении, что используемые ключевые понятия являются интуитивно понятными. В разделе 4 даются подробные определения, и показывается, как их развертывание во времени раскрывает суть процессов, рассмотренных в предыдущих разделах.

## **2. Первый фундаментальный сдвиг: смена основного субъекта**

### ***Содержание и основные события***

Содержанием первого фундаментального сдвига, произошедшего в крупном российском бизнесе в первой половине 2000-х гг., является переход роли основного действующего лица от интегрированных бизнес-групп (ИБГ) к компаниям. Иначе говоря, от структур, ориентированных на создание наилучшей «коллекции активов», к структурам, имеющим четко выраженный основной бизнес и нацеленным прежде всего на повышение его эффективности.

Для ИБГ 90-х гг. характерными были конгломератность, сложная и часто сознательно запутываемая структурой собственности, неформализованное управление. Логика их формирования и стратегия были понятны лишь основателям, которые одновременно являлись и основными владельцами, и высшими менеджерами. Такое построение не было результатом особой зловредности или глупости отечественных предпринимателей. Оно в то время было наиболее рациональным и эффективным и для них, и, на наш взгляд, с общеэкономических позиций. Для предпринимателей – поскольку критерием оптимальности выступала скупка максимального объема недооцененных

<sup>4</sup> Определения крупного бизнеса и его основных форм для российских условий представлены в разделе 4.

<sup>5</sup> Более подробно о методологии см. [Галухина, Паппэ, 2009]

активов в единицу времени (а точнее, активов с принципиально неизвестной ценой в будущем). Для экономики в целом – поскольку обеспечивало мобильность ресурсов и препятствовало росту государственных изъятий. Но со временем издержки стали перевешивать преимущества.

Сдвиг этот происходил как сочетание трех одновременных процессов. Во-первых, независимые структуры, возникавшие в 2000-е гг., чаще всего были не конгломератными, а специализированными. Среди них многие нынешние компании-лидеры – «Мечел», «Евроцемент», «Национальная компьютерная корпорация», «Магнит» и пр.

Во-вторых, компании создавались внутри ИБГ из уже входивших в них, или специально приобретенных предприятий. Названия были самыми различными: субхолдинги, дивизионы и пр., но речь всегда шла о формировании структур по отраслевому или продуктовому принципу и наделению их широкой автономией. В добывающих отраслях можно назвать «Русснефть», СУЭК, «Полюс Золото», «Полиметалл»; в строительстве – Корпорацию «Главстрой»; в розничной торговле – X5 Retail Group. Однако таким же путем, благодаря финансовым и иным ресурсам владельцев сырьевых империй, появился и ряд лидеров обрабатывающей промышленности: «Трансмашхолдинг», Группа «ГАЗ», «Sollers», «Юнимилк» (ныне «Данон-Юнимилк»), «Продо», «Фармстандарт».

В-третьих, фокусировались на основном бизнесе компании, существовавшие с 90-х гг. Многочисленные обеспечивающие производственные подразделения (ремонтные, строительные, транспортные и т.д.), а также «торгово-финансовое окружение», считавшиеся ранее жизненно-необходимыми перешли в разряд непрофильных активов и стали продаваться.

Процесс повышения значимости компании по сравнению с ИБГ шел все 2000-е гг. Но если говорить о *качественном сдвиге*, то, как ни странно, можно достаточно точно указать его начальную и конечную точки и события, их маркирующие. Начало - весна 2000 г., когда был создан «Русский Алюминий» (ныне – ОК «Российский алюминий») - первая отечественная компания мирового уровня, возникшая не по прямой воле государства. Завершением можно считать весну 2005 г., когда IPO автопроизводителя Sollers (тогда – «Северсталь-Авто») показало, что инвесторы (в т.ч. и иностранные) с энтузиазмом относятся к правильно выстроенным компаниям, даже в отраслях, никогда не считавшихся в России успешными.

ИБГ как форма существования крупного бизнеса не ушли в историю. Однако существенно изменилась их роль, функции и содержание деятельности. Возникла некая двухуровневая система. Ее нижний уровень представлен компаниями, занявшими «пространство» реального бизнеса. А верхний – интегрированными бизнес-группами, чья специализация – управление капиталом. То есть покупка и создание компаний, повышение их доходности и стоимости, а после этого, как правило, вывод акций на фондовый рынок либо продажа. Иначе говоря, первый фундаментальный сдвиг привел к тому, что ИБГ по большей части стали комбинациями компаний, самостоятельно ведущих бизнес, но имеющих общих стратегических собственников. То есть из отечественного варианта южнокорейских чеболей они превратились в отечественный же вариант западных инвестиционных фондов.

Если говорить о конкретных структурах, то на протяжении всех 2000-х гг. активно развивалась и сохранилась в числе лидеров большая часть ИБГ «высшей лиги» 90-х гг. - ИБГ «Лукойла», АФК «Система», Консорциум «Альфа-Групп», «Ренова», ИБГ «Северстали» и «Базовый элемент» (в то время «Сибирский алюминий»). В 2000-2007 гг. возникли и в один ряд с ними встали ИБГ «Новолипецкого металлургического комбината» (НЛМК), ИБГ «Уральской горно-металлургической компании» (УГМК), группа Усманова-Скоца (нынешнее самоназвание USM Holding), «Евраз-Millhouse», «Русснефть-БИН», «Нафта-Москва». После кризиса 2008 г. зажглись новые звезды,

наиболее яркие из которых ИБГ Тимченко-Михельсона, ИБГ Ротенбергов, Группа «Сумма», «Сибирский деловой союз».

### ***Причины и механизмы***

Смена основного действующего лица в крупном российском бизнесе произошла под воздействием ряда факторов.

1. В 90-е гг. ИБГ подменяла собой для входящих в нее субъектов несуществующие или слабые рыночные институты – защиты контрактов и привлечения финансирования. Это давало экономию на трансакционных издержках. Однако уже в первой половине 2000-е гг. многое из того, что ранее требовало специальных интегрирующих механизмов, стало хозяйственной рутинной и вошло в обычай.

2. В 90-е гг. ИБГ сконцентрировали внутри себя два весьма дефицитных тогда ресурса – ресурс компетентности и ресурс доверия [Кочеврин, 2000]. Именно этот дефицит, вероятно, привел к формированию в середине 90-х гг. ИБГ вокруг нескольких крупнейших частных банков, которые на некоторое время оказались старшими партнерами в альянсах с промышленными структурами, которым уступали по масштабам бизнеса в разы или порядки. Тогда данные банки были фактически монопольными производителями услуг по грамотному оформлению рыночных трансакций, в частности экспортных операций. Однако с течением времени эти услуги из эксклюзивных стали рыночными. А «радиус доверия» вырос в силу как естественного становления рынков, так и развития законодательства и правоприменительной практики<sup>6</sup>.

3. В условиях экономического роста наиболее естественным вариантом экспансии для типичного субъекта крупного бизнеса является закрепление позиций на профильных рынках. Тем более что возможности входа в новые отрасли за счет покупки сверхэффективных или сильно недооцененных активов в 2000-е гг. резко сократились.

4. После кратковременного периода чисто восстановительного роста после кризиса 1998–99 гг. у всех успешных субъектов бизнеса появились крупные инвестиционные проекты, для которых необходимо привлечение крупномасштабного финансирования. Но для российской финансовой системы последствия кризиса оказались гораздо серьезнее, чем для реального сектора. Поэтому, даже несмотря на хорошую динамику в последующие годы, она не могла предоставить необходимому работающему в нем крупному бизнесу деньги ни по объемам, ни по срокам.

Адекватные финансовые ресурсы можно было получить только с мирового рынка. Таким образом, к началу 2000-х был сформирован спрос на иностранные деньги, и в это время имелось адекватное предложение. Но мировой финансовый рынок отнюдь не склонен приспособляться ни к какой национальной специфике<sup>7</sup>. Портфельные инвесторы, а также банки-кредиторы готовы вкладываться только в те активы, которые выстроены и оформлены привычным для них образом. Или, иначе говоря, покупать лишь достаточно стандартизованный «продукт»<sup>8</sup>. Многосекторная ИБГ не удовлетворяет критериям «привычности», а, следовательно, ей трудно получить адекватные по объемам и цене деньги путем выпуска облигаций, или достичь адекватной капитализации при продаже части акций<sup>9,10</sup>. Компания, напротив, доминирующая во всем мире форма организации крупного бизнеса.

---

<sup>6</sup> Кроме того, расширились возможности купить недостающие услуги и компетенции на внешнем рынке. И аналогично для защиты контрактов - использовать иностранные юрисдикции.

<sup>7</sup> За исключением, может быть, китайской – в силу масштабов страны и ее экономики.

<sup>8</sup> Стратегический инвестор, напротив, ориентирован на уникальные конкурентные преимущества покупаемого актива.

<sup>9</sup> Непрозрачные конгломераты в любом случае не слишком хорошие заемщики или эмитенты. И под воздействием требований финансового рынка они бы неизбежно трансформировались. Но если бы необходимые деньги имелись внутри России, то процесс трансформации мог бы растянуться на долгие

5. Сыграла свою роль и политическая ситуация первой половины 2000-х гг., настоятельно потребовавшая от владельцев крупного бизнеса предъявить власти и обществу объективные показатели успешности управления полученной в 1990-е гг. собственностью. И одновременно оформить свое богатство и доходы так, чтобы максимально затруднить их отъем. В результате приоритетной стала выплата дивидендов<sup>11</sup>, которые у наиболее успешных компаний достигли сотен миллионов и миллиардов долларов в год. Еще больший приоритет получил рост капитализации. Но этого можно было достичь, лишь выведя акции на международные биржи. Кроме того, рост капитализации отечественных эмитентов активно поддерживался (и до сих пор поддерживается) государством как показатель повышения роли России в мировой экономике.

### *Основные последствия первого фундаментального сдвига<sup>12</sup>*

Таковых, на наш взгляд, три:

1. Решение проблемы финансирования для субъектов российского крупного бизнеса за счет широкого доступа к ресурсам мирового финансового рынка. Более того, последний превратился для них в основной источник внешних (по отношению к компании) денег.

2. Появление у значительной части российских компаний стратегических иностранных инвесторов<sup>13</sup>.

3. Изменения в структуре, построении и управлении компаниями.

Прежде чем перейти к подробному обсуждению каждого из них, позволим себе квазиметодологические замечания. Во-первых, хотя выход на мировой финансовый рынок упоминается и среди причин, и среди последствий, они четко различаются. Причина здесь – потребность во внешнем финансировании и наличие там необходимых денег. Последствие – это реальное освоение возможностей указанного рынка, потребовавшее серьезной трансформации и освоения новых принципов и технологий ведения бизнеса. Во-вторых, укажем на принципиальные расхождения, которые могут возникнуть из-за различия исследовательских позиций. Например, если процесс рассматривается изнутри бизнес-структуры, то не слишком значимо, какую форму она имеет и каково ее внутреннее строение. Важнее «содержание» – новые возможности, которые она получает и осваивает, новые задачи, которые перед ней встают, и экономический результат от всего этого, и в их динамике видится суть происходящих процессов. Тогда как внешний наблюдатель может обоснованно полагать, что все это является лишь следствием смены модели построения данной бизнес-структуры. В-третьих, если анализируемый процесс является растянутым во времени и многокомпонентным, то в большинстве случаев затруднительно строго разделить его ход, причины и последствия. К рассматриваемой ситуации это относится в полной мере.

### *Выход на рынки заемного и акционерного финансирования. В качестве заемщика*

---

годы. Напомним, что южнокорейские чеболи безотказно кредитовались банками этой страны в течение десятилетий.

<sup>10</sup> Единственный до сих пор пример выхода на фондовый рынок российской многопрофильной ИБГ – IPO «АФК Система» (в 2005 г. на LSE было продано 19% акций в виде GDR) – не опровергает, а подтверждает данный тезис. Ее капитализация оказалась ниже биржевой стоимости принадлежащих ей пакетов акций двух компаний: МТС и Комстар-ОТС (а после их объединения до сих пор остается ниже стоимости пакета МТС).

<sup>11</sup> Причем, в соответствии с заранее объявленной дивидендной политикой, например, в виде установленной доли от чистой прибыли. Это означает необходимость ее показывать, что коррелировало с политическим запретом на использование грубых форм налоговой оптимизации.

<sup>12</sup> Все факты и цифры в данном разделе приводятся по [Паппэ, Галухина, 2009].

<sup>13</sup> Шел и зеркальный процесс – покупка российскими бизнес структурами производственных активов за рубежом. Однако одинаково масштабные приобретения делали как «новые» компании, так и «старые» ИБГ.

крупный российский бизнес впервые вышел на мировые рынки в 1995 г., инструментом стали синдицированные кредиты, а два года спустя и еврооблигации. Однако тогда сколько-нибудь серьезного влияния на отечественную экономику это не оказало.

В результате кризиса 1998-99 гг. российские заемщики ушли с рынков, но с начала 2000-х стали быстро наверстывать упущенное. С 2002-2003 гг. можно говорить о «второй волне» интереса иностранного капитала к России, продолжавшейся до кризиса 2008 г. В глазах международных кредиторов и инвесторов набирающая темпы российская экономика в то время стала одним из ведущих развивающихся рынков, в частности получила распространение идея BRIC. Впрочем, не надо выпускать из виду и того факта, что на протяжении большей части 2000-х гг. в мировой экономике было просто «слишком много» денег, которые в больших объемах шли и в страны куда менее привлекательные.

Уже в 2005 г., по данным Всемирного банка, российский бизнес опередил другие развивающиеся страны, в том числе соседей по BRIC по объемам заимствований у иностранных банков, а также средств, привлеченных через выпуск облигаций. И по 2007 г. темпы не снижались. Синдицированные кредиты и выпуски еврооблигаций на десятки и сотни миллионов долларов стали доступны для любых достаточно успешных и известных в мире российских заемщиков, и даже для тех, кому просто удавалось убедить кредиторов в перспективности своих проектов или направления деятельности. А для лидеров сырьевого сектора и для ведущих госбанков еще с 2003 г. рутинной становятся миллиардные, а затем и многомиллиардные внешние займы.

Российские эмитенты впервые вышли на международные рынки также в 1995 г. («Вымпелком» и SUN Brewing – ныне SUN InBev). Однако за 1996-2003 гг. прошло лишь четыре первичных размещения. Перелом тенденций наступил в 2004 – 5 IPO и 2005 – 13, причем одно из них – АФК «Система» – на 1,5 млрд. дол. (в целом, в 2005 г. российские эмитенты по активности были третьими после Гонконга и Китая). В 2006 г. миллиардных размещений было три, причем IPO «Роснефти» на 10,7 млрд. долларов стало пятым по объемам в мире.

IPO и SPO в 2004-2007 гг. проводили компании из самых разных отраслей, в том числе тех, в которых россиянам далеко до мирового уровня. Можно упомянуть Rambler (информационные технологии), IMS Group (маркетинг), «Калину» (парфюмерная промышленность). В целом ряде случаев публичные размещения проводились даже не из-за необходимости привлечения инвестиций, а просто для повышения статуса компаний и доходов их владельцев.

Многочисленные IPO российских компаний даже лучше, чем рутинизация крупномасштабных заимствований продемонстрировали прорыв во взаимодействии с мировым финансовым рынком. Потому что, во-первых, предполагают существенно больший уровень доверия иностранных инвесторов, а во-вторых, означают, что российские собственники готовы расстаться с частью контроля над своими активами.

*Приход стратегических иностранных инвесторов.* Иностранные стратегические инвесторы в середине 2000-х гг. приобрели активы в подавляющем большинстве отраслей и секторов отечественной экономики, включая фармацевтику, IT, СМИ, рекламный бизнес.

Рекордные по масштабам сделки были, конечно, в ТЭК: в 2003 г. – создание компании ТНК-ВР, 50% акций которой за \$6,75 млрд. получила «большая» ВР; в 2007 г. – покупка концерном E.On 69% акций ОГК-4 за \$5,9 млрд. и «Энинефтегазом» активов ЮКОСа за \$5,8 млрд.

Однако по числу сделок и влиянию иностранного капитала лидером стал АПК. А некоторые его подотрасли, причем работающие на внутренний рынок – производство соков, шоколада, пива и табака – оказались под полным или почти полным контролем иностранцев. К настоящему времени к ним добавилось производство растительного

масла, а также крупнейшие игроки рынка молочных продуктов. Причины этого очевидны. Все указанные подотрасли используют иностранное оборудование, технологии, а в половине случаев и основное сырье. Без этого выпускать конкурентоспособную продукцию они не могут. Что же касается пива и табака, то у отечественного потребителя с давних времен представление о высоком качестве прочно ассоциируется с зарубежными брендами (даже если из соотношения цена-качество он выбирает отечественные марки).

За пределами АПК переход в руки иностранцев почти завершился в целлюлозно-бумажной промышленности. Здесь все объясняется столь же просто. Эта отрасль в России ориентирована в основном на экспорт, и чтобы сохранить свои позиции, она должна иметь имидж экологически дружественной. А его подтверждение должно исходить от авторитетных для мира источников, к каковым российские компании и власти в данном вопросе не относятся.

*Изменения в структуре, построении и управлении компаниями.* В 2000-е гг. с целью соответствовать мировым стандартам большинство отечественных компаний-лидеров прошло через этап активного самореформирования. В нем можно выделить три основных направления.

1. Формирование «правильной» производственной структуры и продажа непрофильных активов. Это самое очевидное направление. Однако в ряде случаев фокусирование бизнеса, составлявшее суть сдвига, выходило за рамки производственно-хозяйственной эффективности. Поскольку «непрофильность» продаваемых активов зачастую определялась представлением портфельных инвесторов о том, что должно и не должно входить в состав «хорошей» компании, а не конкретными российскими условиями. Характерный пример: нефтяным компаниям не принято самим заниматься нефтесервисом. Поэтому в 2004 г. «ЛУКойл» продал свою дочернюю компанию «ЛУКойл-бурение», хотя к этому времени рынок соответствующих услуг в России еще не был достаточно развит. Не исключено, что продажа привела к потерям в прибыли, но они были компенсированы ростом капитализации.

2. Внедрение общепринятых международных технологий менеджмента. Это прежде всего регламентация процедур управления, контроля, информационного обмена; закрепление зон ответственности, а также способов мотивации. Сюда же примыкают переход на международные стандарты отчетности и приглашение надлежащих аудиторов, а также интернационализация управленческой команды, в том числе назначение на первые или вторые позиции иностранцев, имеющих соответствующий опыт работы в крупных западных структурах. Цель здесь – не только использовать западный опыт, но и продемонстрировать инвесторам отсутствие пресловутой «русской специфики».

3. Внедрение норм «good corporate governance». Сюда входит закрепленная в уставных документах дивидендная политика; внесение в них особых пунктов, защищающих права миноритариев и остальных стейкхолдеров; принятие кодексов корпоративного поведения; включение независимых директоров<sup>14</sup>, в том числе иностранных, в состав Советов директоров и пр. При этом вначале все это делалось почти исключительно для внешнего употребления (т.е. строго говоря, являлось фиктивно-демонстративным) и было самым «дешевым» направлением трансформации компаний. Лишь в результате второго фундаментального сдвига (см. следующий раздел) правильное корпоративное построение постепенно становится реальным фактором устойчивости и эффективности российского крупного бизнеса.

---

<sup>14</sup> Независимые директора по замыслу – люди с неоспоримой квалификацией и безупречной репутацией, представляющие интересы некоего абстрактного сообщества кредиторов и инвесторов, как реальных, так и потенциальных. Самим своим участием они сообщают и фондовому рынку, и другим заинтересованным сторонам, что дела в компании идут как минимум пристойно.

Объясняется сказанное очень просто. Good corporate governance – это комплекс принципов, правил и требований, выработанных для публичных компаний. Но большинство российских крупных компаний, даже прошедших IPO, SPO и получивших листинги на международных биржах, по существу не являлись и до сих пор не являются публичными<sup>15</sup>. Содержательно это другой тип экономического агента – частная компания с котирующимися акциями и значимым free float. «Непубличность» хорошо проявляется, например, в частом совмещении в одном лице позиций основателя компании, ее крупнейшего акционера и CEO. Создателю, основному собственнику и гендиректору второго по масштабам ритейлера – «Магнита» – Сергею Галицкому принадлежит фраза: «Наша компания тоже на бирже, но хозяин у компании я» [Галицкий, 2010]. При этом «Магнит» к тому времени уже провел и IPO, и SPO, его акции являлись одной из российских «голубых фишек», а доля основателя была уже менее 50%. На наш взгляд, именно на такие фигуры российских «грюндеров» как важную гарантию роста курса акций очень часто делают ставку международные инвесторы<sup>16</sup>.

### **3. Второй фундаментальный сдвиг: от модели единоличного владения к модели альянса совладельцев**

#### ***Содержание сдвига***

До второй половины 2000-х годов российский крупный бизнес развивался преимущественно в рамках модели «одна фирма – один хозяин». Основной образ фирмы со временем менялся (см. выше), фигура хозяина-предпринимателя также могла выглядеть по-разному: или физическое лицо, или сплоченная команда. Но сам принцип оставался неизменным.

*Сплоченной командой мы будем называть группу из нескольких человек, отвечающих двум условиям: они занимаются совместным бизнесом много лет; активы, которыми владеет каждый из них в отдельности, несопоставимы по стоимости с находящимися в совместной собственности.* В современной России команды обычно состоят из двух–шести человек. Вероятно, наиболее известная сегодня сплоченная команда – совладельцы консорциума «Альфа Групп» – М. Фридман, Г. Хан, А. Кузьмичев, П. Авен, А. Косоков. Другой пример: дуэт акционеров и руководителей НК «ЛУКОЙЛ» – В. Алекперов и Л. Федун. Последний сепаратно владеет ИФД «Капитал» и ФК «Спартак». Это солидные активы, но, очевидно, они не сопоставимы с его долей в «ЛУКОЙЛе» (около 10%).

В 1990-е годы ситуация, когда у одной фирмы было двое или более хозяев (акционеров с крупными пакетами), могла возникнуть в результате либо приватизации, либо не до конца реализованной попытки недружественного поглощения. Затем, как правило, следовал открытый конфликт между совладельцами. Бесконфликтный консорциум «Альфа–Access–Ренова», приватизировавший ТНК и управлявший ею, выглядел тогда экзотикой.

Тенденция к вытеснению совладельцев и выстраиванию жестких границ между персональными империями сохранялась и в первой половине 2000-х годов. Но 1990-е конфликты протекали более цивилизованно и чаще всего разрешались в соответствии с экономической рациональностью – актив обычно доставался тому, кому он был больше нужен с производственной точки зрения (конечно, при условии, что совладельцы сопоставимы по «весу»).

---

<sup>15</sup> Подробное разъяснение понятия публичная компания см. [Паппэ, 2012]

<sup>16</sup> В 2006–2007 гг. проявилась тенденция к уходу мажоритарных собственников с исполнительных должностей в Советы Директоров. Но в кризис подавляющее большинство ушедших вернулось, и, согласно официальным версиям, именно по требованию портфельных инвесторов.

Но со второй половины 2000-х гг. модель единоличного владения начинает сменяться на *модель альянса совладельцев*. Растет число компаний, где несколько крупных акционеров стремятся активно участвовать в управлении. Зеркально, все больше крупных предпринимателей становятся совладельцами нескольких компаний, в том числе тех, в создании которых они не участвовали. Отношения между ними могут быть дружественными, нейтральными или конфликтными (или по ситуации любыми), но игра на вылет уже не идет. Появляются даже немислимые ранее примеры длительного сосуществования двух конфликтующих акционеров, один из которых владеет контрольным, а другой – блокирующим пакетом.

Другими словами, в российской бизнес-элите происходит фундаментальный сдвиг от предпринимателей-одиночек, зорко охраняющих границы своих владений, к сложным конфигурациям предпринимателей-партнеров.

*Партнерами мы будем называть предпринимателей, одновременно владеющих, прямо или опосредованно, крупными пакетами акций значимой для них компании или нескольких компаний, независимо от того, какие отношения сложились между этими предпринимателями (Пояснение понятий «прямое и опосредованное владение» см. ниже в замечании 1).*

Указанные конфигурации возникают в результате множества независимых разных по содержанию сделок. Можно выделить классические поглощения, расширение компании за счет средств новых акционеров, появление новых акционеров в старом бизнесе, выкуп акций у старых собственников в рамках объединительных проектов. По нашим наблюдениям, многие сделки имели целью закрепить неформальные дружественные отношения между их участниками. Но в ряде компаний новый крупный акционер приходил против воли старого и даже с намерением его вытеснить.

Адекватное представление о масштабах описываемого процесса дает простой подсчет количества партнеров у участников «Золотой сотни» Forbes по состоянию на конец 2011 года (Forbes, №5, 2012 г.)<sup>17</sup>.

В числе первых 25 фигурантов списка Forbes оказалось 22 действующих лица (20 человек и 2 сплоченных команды, включающих в сумме еще 5 человек). Партнерские связи между собой имеют 16 из них, то есть более двух третей, и строятся эти связи, прежде всего, вокруг следующих компаний:

1. ТНК-ВР (команда Фридмана, Вексельберг). 2. Русснефть (Евтушенков, Гуцериев). 3. Новатэк (Тимченко, Михельсон). 4. СУЭК (А. Мельниченко, Попов) 5. Группа «Евраз» (Абрамов, Абрамович). 6. ОК «Российский алюминий» (Дерипаска, Вексельберг, Прохоров). 7. ГМК «Норильский никель» (Дерипаска, Прохоров, Потанин, Усманов). 8. «Полюс Золото» (Прохоров, Керимов). 9. СИБУР Холдинг (Тимченко, Михельсон). 10. ОПИН (Прохоров, команда Фридмана) 11. Гостиница «Москва (Керимов, Гуцериев). 12. Банк МФК (Прохоров, Вексельберг, Керимов, Абрамов). 13. Банк «Россия» (Тимченко, Мордашов)

Среди первых 50 фигурантов списка Forbes оказалось 41 действующее лицо (34 человека и 7 сплоченных команд, включающих в сумме еще 16 человек). Из них партнеров имеют 21, что в процентном соотношении меньше, чем среди первых 25, но все же больше половины. Всего в «Золотой сотне» 84 действующих лица (72 человека и 12 сплоченных команд, включающих в сумме еще 28 человек). Из них партнеров имеют 29, то есть чуть более одной трети.

Конечно, определенный дискомфорт вызывает то, что чем больший круг предпринимателей мы берем в рассмотрение, тем меньше среди них доля имеющих партнеров. Однако важно заметить, что первые 25 участника «Золотой сотни» отнюдь не замыкаются на самих себя. В частности, в партнерских отношениях с ними находятся еще

<sup>17</sup> Несколько иная схема предложена в [Антоненко, Паппэ, 2011]

как минимум 11 человек, входящих в «Золотую сотню»: Мамут, Гальчев, Несис, Кантор, Скуров, Муцоев, Мильнер, Ротенберг, Богданов, Ковальчук, Макаров<sup>18</sup>.

#### *Замечание 1. О понятии «партнер»*

Выше мы определили, что будем называть предпринимателей – физических лиц партнерами, если они прямо или опосредованно владеют значимыми пакетами акций компаний значимой для обеих компаний (или нескольких компаний). Хорошо известно, что в современной России физические лица чаще всего владеют крупными пакетами акций через некоторые юридические лица или их цепочки. Как правило, они представляют собой специально созданные для этой цели «прокладки», реже – то, что можно назвать персональными (или семейными) инвестиционными фондами. Но в любом случае у них нет иных целей, кроме обслуживания создавшего их конечного собственника, фигура и права которого не вызывают сомнения. Поэтому здесь можно говорить о прямом владении.

Но возможен и принципиально другой случай. Ведущая реальный крупный бизнес компания *X* владеет значительным пакетом компании *Y*, а у самой *X* есть ключевые акционеры, имеющие стратегические интересы и планы в отношении *Y* и стремящиеся непосредственно воздействовать на нее. Тогда будем называть их опосредованными владельцами компании *Y*.

В качестве примера рассмотрим ситуацию с ГМК «Норильский никель». В соответствии с нашим определением у нее один прямой владелец – Потанин. Его персональный инвестфонд «Интеррос» владеет более чем 25% акций компании. Кроме того, 25% – у ОК «Российский алюминий» («Русал»), а еще 5% – у работающего в черной металлургии «Металлоинвеста». Бизнес «Норникеля» никак не связан с алюминием, сталью или железной рудой и трудно представить прямые синергетические эффекты между ними. На наш взгляд, очевидно, что в 2007 г. «Русал» покупал блокирующий пакет акций «Норникеля» не с целью получить дивиденды или повысить собственную капитализацию (IPO уже было заявлено, но лишь в неопределенной перспективе). Цель была не у компании, а у ее собственника – Дерипаски, и продавца пакета – Прохорова (ставшего в результате вторым по значимости акционером «Русала»). Она состояла в том, чтобы попытаться перехватить контроль над «Норникелем». Аналогично, «Металлоинвест» покупал акции «Норникеля» исключительно в интересах своего создателя и владельца 50% акций – Усманова, в рамках развиваемых им с 2007-08 гг. планов создания горно-металлургической суперкорпорации под эгидой государства. Исходя из этого, мы считаем Дерипаску, Прохорова и Усманова опосредованными владельцами ГМК «Норильский никель».

Мы считаем, что использовать понятие *опосредованного владельца* в современной России не только корректно, но и необходимо для понимания реальных отношений в крупном бизнесе. Вероятно, с теми или иными модификациями оно применимо к некоторым другим странам. Но не в Западной Европе и Северной Америке с их двухвековой традицией разделения собственности и управления. Там было бы странно приписывать активы компании ее акционерам. (Старый принцип «вассал моего вассала – не мой вассал» действует на Западе и в XXI в.).

#### ***Причины и последствия второго фундаментального сдвига***

Укажем три, на наш взгляд, наиболее очевидные и важные причины перехода от модели единоличного владения к модели альянса совладельцев. Во-первых, в результате первого сдвига такая возможность вообще появилась: компания – это бизнес субъект, права собственности на который реально делимы без радикального снижения управляемости и доходов. Для ИБГ такое либо невозможно, либо крайне затруднительно.

---

<sup>18</sup> Активность в построении партнерских связей проявляют и бизнесмены, не относящиеся к «высшей лиге». Один из последних примеров – шестерка покупателей некогда знаменитого банка «Российский кредит»: Г. Генс, А. Мотылев, Б. Хаит, Б. Пастухов, В. Лукоянов и В. Фаерович.

Во-вторых, ведущие российские компании в процессе своего роста (и органического, и за счет слияний и поглощений) стали слишком дорогими для одного, даже очень богатого хозяина.

В-третьих, иначе стало работать правило «не класть все яйца в одну корзину», другими словами, стремление к диверсификации активов. В течение длительного времени ее можно было обеспечить лишь одним способом – контролируя различные бизнесы, имеющие разную динамику прибыли и неодинаковые риски. Однако с выходом отечественных компаний на международные биржи ситуация изменилась: любые пакеты их акций стали приносящим доход и ликвидным активом.

Модель альянса совладельцев не получила широкого распространения в Западной Европе и Северной Америке. Там магистральный путь трансформации крупного бизнеса, созданного предпринимателем-одиночкой или сплоченной командой, иной: переход от частной компании к современной публичной, в которой никто не владеет значимым пакетом акций (кроме, может быть, основателя). Если же компания остается индивидуальной или семейной, то новые собственники приходят в нее преимущественно через браки и наследование. (Крупные компании или ИБГ, принадлежащие двум или более семьям, не состоящим в родстве известны в Турции и странах Латинской Америки. Насколько она распространена, мы судить не беремся).

В России модель альянса собственников также едва ли сохранит свою значимость в долгосрочной перспективе. Большинство компаний, в которых она утвердилась, когда-нибудь либо станут действительно публичными, либо будут проданы профильным иностранным фирмам. К этому будут толкать и развитие фондового рынка, и неизбежная смена поколений отечественных предпринимателей. Однако, во-первых, этот процесс не будет слишком быстрым. Во-вторых, определяя будущее своих компаний, часть нынешних «единоличников» могут предпочесть поиск партнеров немедленной сдаче на милость биржи. В-третьих, многие новые крупные компании в отраслях, где выручка пока не сопоставима с ТЭКом, металлургией и ритейлом, также не минуют «партнерский» этап своего развития. Таким образом, в среднесрочном плане модель альянса совладельцев в российском крупном бизнесе вполне может оказаться стабильной.

Если последнее утверждение окажется верным, то это вызовет ряд последствий:

*Последствия для компаний и акционеров:*

– резко повышается значимость темы good corporate governance. При наличии в компании нескольких мажоритариев никто из них не может гарантированно рассчитывать ни на решающую роль в управлении, ни на любой иной источник доходов, кроме роста курса акций. Поэтому забота о good corporate governance превращается из фиктивно-демонстративной деятельности, рассчитанной на приманивание иностранного портфельщика, в то, что жизненно необходимо для основных российских акционеров. В частности, это касается формирования авторитетного и самостоятельного наемного менеджмента.

– появляется дополнительная защита инвестиций, поскольку владелец пакетов акций разнотипных компаний застрахован от отраслевых рисков;

– растут совокупные возможности собственников отстаивать интересы компании, поскольку коллективное лоббирование, как правило, более эффективно, чем индивидуальное;

– существенно облегчается передача активов при выходе из бизнеса по возрасту или другим естественным причинам. Крупный, но не контрольный пакет компании, управляемой относительно независимо от хозяев (тем более, при наличии free float), – значительно более ликвидный актив, чем аналогичная компания, контролируемая единственным владельцем. Такие пакеты проще не только продать, но и передать в наследство, в траст или благотворительным организациям, чем сами «заводы, газеты и пароходы».

*Последствия для государства:*

– для государственных ведомств и чиновников снижаются возможности оппортунистического поведения по отношению к компаниям. Гораздо рискованнее вступить в конфликт сразу с несколькими крупными предпринимателями, чем с одним.

– для государства в лице высших органов власти при остром конфликте с собственниками компании появляется возможность игнорировать их, «работая» непосредственно с наемным исполнительным менеджментом<sup>19</sup>. В крайнем случае, компанию можно национализировать без очевидных немедленных потерь для текущей эффективности управления;

– снижается острота проблемы перестройки отношений между властью и бизнесом после ухода первого поколения предпринимателей-грюндеров.

#### **4. Определение основных понятий**

Ниже даются определения, а точнее, развернутые пояснения основным понятиям, использованным в статье: крупный бизнес, интегрированная бизнес группа, компания. Ключевым для нас будет динамический аспект, т.е. изменение (развертывание) этих понятий применительно к российским условиям в течение рассматриваемого периода. При этом термины экономический агент, предприятие, структура используются как интуитивно понятные и неопределяемые.

##### ***Крупный бизнес***

К крупному бизнесу мы будем относить экономических агентов, которые в процессе своего текущего функционирования оказывают существенное влияние на национальную экономику в целом или, по крайней мере, на некоторые ее сектора. Или, иначе говоря, способны изменять экономические институты (правила игры) в сфере своей деятельности.

Строгие и общепринятые количественные критерии выделения субъектов крупного бизнеса в экономической науке, насколько нам известно, отсутствуют. Использовать определения и критерии, предлагаемые в российской статистике и законодательстве, на наш взгляд, также не удастся. Категории «малый бизнес» и «малый и средний бизнес» выделяются там, прежде всего, в связи с получением ими государственной поддержки, а следовательно количественные пороги по необходимости сдвинуты. Трудно опереться и на существующее в нормативных документах понятие «крупнейший налогоплательщик», поскольку оно относится к юридическим лицам, а не реальным экономическим агентам. Предлагаемые ниже пороговые значения для отнесения экономических агентов к крупному бизнесу по объему продаж<sup>20</sup> – результат многолетних наблюдений и обсуждений с коллегами. И не более. Они относятся только к России, только к реальному сектору и только к указанным периодам.

Для 1990-х гг. нами были выбраны следующие пороги:

- \$500 млн. – для независимых предприятий и компаний, работающих в нефтегазовом секторе, и для ИБГ, в состав которых входят такие компании
- \$100 млн. – для независимых предприятий и компаний других отраслей и ИБГ, не имеющих нефтегазовой составляющей.

---

<sup>19</sup> В какой-то мере это уже произошло с ГМК «Норильский никель». В наиболее острый момент конфликта между его акционерами на должность генерального директора по инициативе государства был выдвинут В. Стржалковский.

<sup>20</sup> В прикладных исследованиях, в частности в страновых и международных рейтингах и рэнкингах, как равноправные используются три показателя: объем продаж, прибыль и капитализация.

Для большей части 2000-х гг. естественно повышение этих порогов до 1 млрд. и 500 млн. соответственно.

Начиная с последних лет предкризисного подъема 2000-х и по сегодняшний день, субъектами крупного бизнеса, на наш взгляд, следует считать тех, чьи объемы продаж не меньше, чем:

- \$3 млрд. – для независимых предприятий и компаний, работающих в нефтегазовом секторе, черной металлургии и телекоммуникациях, а также для ИБГ, в состав которых входят такие компании
- \$1 млрд. – для независимых предприятий, компаний и ИБГ, работающих в других отраслях.

Также, к субъектам крупного бизнеса следует относить экономических агентов, имеющих годовой объем продаж менее \$1 млрд., но при этом входящих в число мировых лидеров на профильных рынках товаров или услуг. К таковым по результатам на 2011 г. можно отнести Группу ОМЗ и РКК «Энергия».

Число определяемых таким образом субъектов крупного бизнеса на сегодня составляет около двухсот, что представляется осмысленным и из неформальных соображений.

Необходимо также отметить, что:

1. В отличие от прошлых периодов, по размерам своих компаний оторвалась от прочих уже не одна отрасль, а три: теперь кроме нефтегазовой это черная металлургия и телекоммуникации. В ближайшем будущем к ним, вероятно, присоединится продуктовый ритейл.
2. Резко уменьшается число отраслей и секторов, в которых отсутствуют отечественные субъекты крупного бизнеса. Так, в промышленности их сейчас нет только в легкой, парфюмерно-косметической и деревообрабатывающей отраслях.

### ***Развертывание понятия ИБГ***

Интегрированная бизнес группа (ИБГ) является ключевым понятием, характеризующим специфику развития отечественного крупного бизнеса на протяжении всего постсоветского периода. Поэтому дадим максимально развернутое пояснение этого понятия и подробно проследим его динамику.

Наиболее общим определением ИБГ, верным для всего периода, но ориентированным на специфику 1990-х гг., является следующее.

***Определение 1.*** Интегрированная бизнес-группа – совокупность предприятий и компаний<sup>21</sup> (участников), действующих в разных отраслях или секторах и являющихся самостоятельными юридическими лицами, которая обладает следующими характеристиками:

1. Между участниками существуют регулярные взаимосвязи, более тесные, чем просто рыночные, т.е. данная совокупность в некоторых существенных экономических или управленческих аспектах постоянно или периодически выступает как единое целое. При этом жесткость взаимосвязей может быть совершенно различной - от наличия единого собственника и одновременного вхождения в единую технологическую цепочку до простой координации ценовой, маркетинговой или технической политики.

2. Существует некоторый центр принятия ключевых решений, обязательных для всех. Его мы будем называть ***центральный элемент***. В этой роли может выступать либо наиболее крупный и важный участник (деятельностный центр), либо специально созданная управленческая структура, либо некоторая группа физических лиц, например, основных собственников и/или высших менеджеров.

---

<sup>21</sup> В смысле определения, данного ниже.

Кратко говоря, ИБГ - это совокупность предприятий и компаний из разных отраслей и секторов (часто и реального, и финансового), которая в силу сложившихся связей регулярно выступает в некоторых важных аспектах как единый экономический агент, и в которой можно выделить некоторый центральный элемент. Связи могут быть мягкими или жесткими, формальными или неформальными, прозрачными или непрозрачными для внешнего наблюдателя. Важно лишь, чтобы они были достаточно устойчивыми и обязывающими.

По типу интегрирующих механизмов (отношений) можно выделить два чистых типа ИБГ: имущественные и управленческие.

В имущественных ИБГ центральный элемент всегда может сконцентрировать в своих руках объем прав собственности, достаточный для контроля над любым ее участником. И именно это определяет его роль как центра принятия управленческих решений. Причем не имеет значения, как распределены и оформлены права собственности исходно, и каким конкретным способом концентрируются в каждый данный момент.

В управленческих ИБГ центральный элемент этого сделать не может – каждый из участников, как правило, имеет крупных и влиятельных собственников за пределами группы. Центральный элемент оказывает другим участникам ИБГ некоторые ключевые для них и при этом дефицитные услуги и соответственно выполняет по отношению к ним некоторые управленческие функции, объем и структура которых определяется системой договоров. Эти договора могут иметь самую разную временную протяженность, а также различную степень формализации и открытости для внешнего наблюдения. Принципиальным является то, что формально они могут быть разорваны без согласия центрального элемента, но фактически такой разрыв нанесет более тяжелый удар по его инициатору.

Состав управленческой ИБГ может быть очень подвижным. В тот или иной период времени в нее включаются только те предприятия, банки и т.д., которые нуждаются в соответствующих услугах и готовы получать их на предлагаемых условиях. Поэтому, строго говоря, состав такой ИБГ в каждый данный момент точно известен лишь ее центральному элементу. И даже его оценки могут быть субъективны и неточны. Например, если он еще считает свои услуги безальтернативными, а их получатель уже полагает иначе. И тем более, если имеется открытый конфликт по поводу контроля<sup>22</sup>.

Уже к концу 90-х гг. управленческие ИБГ практически исчезли. Основная причина этого – превращение услуг, оказывавшихся их центральными элементами, из эксклюзивных в рутинные и рыночные. Таким образом, применительно к 2000-м гг. понятию ИБГ можно дать более простое и компактное определение.

**Определение 2.** Интегрированная бизнес-группа – это некая совокупность предприятий и компаний, действующих в разных отраслях и секторах экономики (часто и в реальном, и в финансовом) и являющихся самостоятельными юридическими лицами, но в ряде важных моментов выступающих как единое целое. Эта целостность и вытекающие из нее синергетические эффекты обеспечиваются наличием общего контролирующего собственника (или, по крайней мере, наиболее крупного в каждой из составляющих) и связанной с ним группы высших менеджеров. Технологического или иного естественного единства в ИБГ нет<sup>23</sup>.

В качестве собственника, конституирующего ИБГ, может выступать либо частный предприниматель (физическое лицо или сплоченная команда), либо специальная управленческая структура - частная или государственная (но не какой-либо уровень или

---

<sup>22</sup> Конфликты центрального элемента управленческой ИБГ с «внешними» собственниками были в 90-е гг. обычным делом. Они часто приводили к изменению состава групп, но практически никогда – к их распаду. ИБГ погибала лишь в случае непреодолимых проблем у самого центрального элемента.

<sup>23</sup> Представляется, что при таком определении ИБГ выступают достаточно близкими аналогами южнокорейских чеболей (см. [Федоровский, 2008]).

орган власти), либо компания (государственная, смешанная, частная или публичная). При этом собственник может формализовывать свои права через цепочки юридических лиц любой сложности и длины.

Ситуация, развивающаяся с конца 2000-х, когда все более характерной для частных компаний становится модель альянса совладельцев, приводит к необходимости снова модифицировать определение ИБГ.

**Определение 3.** Интегрированная бизнес группа – это некая совокупность компаний и предприятий, действующих в разных отраслях и секторах экономики (часто и в реальном, и в финансовом), крупными – т.е. достаточными для того, чтобы влиять на принятие решений – пакетами акций которых владеет один и тот же собственник. «Влиятельный» пакет при этом вовсе не обязан быть ни контрольным, ни самым большим, ни даже блокирующим.

Данное определение принципиально отличается от определения 2 двумя моментами. Во-первых, в соответствии с ним одна и та же компания может, в принципе, входить в несколько ИБГ. Во-вторых, само это понятие, строго говоря, оказывается ситуативным и субъективным (как и в случае с управленческими ИБГ 1990-х годов). Дело в том, что размер пакета, обеспечивающий его собственнику влияние на принятие решений в компании, зависит от того, как распределены остальные акции и каковы отношения между совладельцами.

Можно дать и еще одно определение ИБГ, «зеркальное» по отношению к последнему. «Зеркальное» в том смысле, что речь в нем будет идти не о самих компаниях и предприятиях, а о пакетах прав собственности на них, в некотором роде приобретших независимость, ранее свойственную только экономическим агентам.

**Определение 3'.** Интегрированная бизнес группа – это совокупность принадлежащих одному собственнику крупных (т.е. достаточных для влияния на принятие решений) пакетов акций<sup>24</sup> компаний и предприятий, работающих в разных отраслях и секторах экономики.

Замечания к определениям 3 и 3':

1. Определения 3 и 3', на наш взгляд, наиболее отчетливо указывают на обсуждавшийся выше сдвиг интегрированных бизнес групп из «пространства» производства товаров и услуг в «пространство» движения капитала и инвестиций.
2. Соответственно, растущая доля ИБГ может рассматриваться как специфическая отечественная разновидность фондов прямых инвестиций: в основном частных, но иногда и суверенных. (К последним можно отнести «Ростехнологии», по крайней мере, по заявленной стратегии). Российская специфика пока состоит в том, что пакеты держатся более крупные, чем обычно принято в мире, а участие в текущем управлении компаниями и предприятиями более плотное<sup>25</sup>.

### ***Развертывание понятия компания***

Понятие компании не столь радикально менялось с течением времени. Тем не менее, и здесь можно дать два определения, первое из которых более общее, а второе более современное.

**Определение 1.** Компания. Это структура, включающая несколько предприятий, обладающая следующими характеристиками:

1. Она сформирована вокруг некоторой технологической цепочки либо продукта (группы продуктов).
2. Выступает как единый экономический агент практически во всех вопросах.

<sup>24</sup> Или иным образом оформленных пакетов прав собственности.

<sup>25</sup> В. Потанин и М. Фридман еще на рубеже 90-х и 2000-х называли частными инвест-фондами соответственно «Интеррос» и «Альфа-Групп». А в 2011 г. В. Евтушенков заявил, что в том же направлении трансформируется АФК «Система».

3. В рамках компании существует центральный элемент, в функции которого входит принятие всех стратегических и основных тактических решений. Это либо самое крупное предприятие, либо специально созданная структура, выполняющая управленческие, а иногда и иные хозяйственные функции.

Входящие в компанию предприятия, как правило, сопоставимы по размеру, являются юридическими лицами, и в принципе способны самостоятельно существовать в рыночной среде. Однако их самостоятельность обычно ограничивается текущей деятельностью.

Все известные нам компании изначально были объединениями предприятий, имеющих общего конечного собственника. Со временем менялось лишь юридическое оформление прав собственности, но менялось радикально. В 1990-е и в начале 2000-х гг. оно у компаний (как и у ИБГ) чаще всего было искусственно запутанным и изменчивым, а реальная управленческая вертикаль имела мало отношения к формальной имущественной. Но с середины 2000-х гг. постепенно происходит переход к стандартным холдинговым или близким к ним построениям, где отношения собственности пирамидальны, а центральный элемент совпадает с материнской структурой. В результате к настоящему времени можно считать исчерпывающим следующее более простое определение.

**Определение 2. Компания.** Это холдинг, состоящий из нескольких предприятий, производящих один и тот же продукт (группу продуктов) либо составляющих единую технологическую цепочку. Материнской структурой холдинга является либо самое крупное предприятие, либо специально созданное юридическое лицо, которое в большинстве случаев выполняет управленческие, а иногда и иные хозяйственные функции.

Замечание.

Формально между понятиями ИБГ и компании нет никакой «китайской стены». Если убрать из определений ИБГ слова «действующих в разных отраслях или секторах», то компании можно было бы называть специализированными или сфокусированными ИБГ (или имеющими выраженное технологическое ядро и т.п.). Аналогично ИБГ можно было бы назвать широко дифференцированной компанией. Тем не менее, как было показано выше, содержательно это разные сущности. Поэтому мы считаем необходимым их жестко терминологически разделить.

## 5. Заключение

Основные институциональные изменения в российском крупном бизнесе в «длинные 2000-е» естественным образом сводятся к двум «фундаментальным сдвигам», начавшимся с разрывом примерно в пять лет и частично наложившимся друг на друга. Первый состоит в смене основного субъекта – вместо интегрированной бизнес группы им стала компания. Второй связан с изменением отношений собственности в компании – на смену модели единоличного владения приходит модель альянса совладельцев. В основе обоих сдвигов одни и те же факторы: быстрый рост экономики России и весьма благоприятная ситуация на мировых сырьевых и финансовых рынках на протяжении большей части 2000-х гг. А также позиция государства, которое, требуя от крупного бизнеса дисциплины и транспарентности, одновременно активно поддерживало различные формы его экспансии.

Главным общим результатом, на наш взгляд, является то, что сформировавшаяся к настоящему времени субъектная структура российского крупного бизнеса в достаточной мере адаптирована к национальным и транснациональным реалиям и обеспечивает возможность его развития в логике глобальных тенденций. Страновой специфики в нем уже не больше чем в других крупных развивающихся странах.

Среди частных результатов в качестве наиболее важных выделим четыре:

1. закрепление отечественных эмитентов и заемщиков на мировых финансовых рынках и возможность использовать все имеющиеся там инструменты;

2. общемировая повестка дня в части good corporate governance, эффективности производства и менеджмента, оптимизации структуры;
3. создание предпосылок, смягчающих проблему смены поколения собственников-грюндеров;
4. потенциальное усиление позиций бизнеса в иерархическом диалоге с государством.

Одновременно появился ряд проблемных с точки зрения средне- и долгосрочного экономического развития моментов, таких как:

- Опасность безоглядного подчинения стратегий российских компаний (чье производство сосредоточено главным образом внутри страны) предпочтениям и даже мимолетной моде глобальных финансовых рынков. Менеджмент и стратегические собственники российского крупного бизнеса будут часто оказываться в ситуации trade-off между их понимаем странового контекста и настроениями портфельных инвесторов (неучет которых ведет к немедленному снижению капитализации). С другой стороны, ориентация на портфельщиков опасна только при значимом расхождении локальных и глобальных приоритетов, обычно же она является незаменимой страховкой и от очевидной неэффективности, и от волюнтаризма.
- Опасность «зависания» компаний в рамках модели альянса совладельцев и их запаздывание с реализацией возможностей, открывающихся для современных публичных (widely held) компаний. В этом смысле сдвиги противоречат друг другу: первый прямо ведет к публичности, но одновременно является отправной точкой для второго, который, вообще говоря, может задержать движение в этом направлении.
- Возможность «невидимой» национализации, т.е. установления контроля государства над частными компаниями путем формирования лояльных ему коалиций совладельцев и исполнительного менеджмента.

## Литература

- 200 богатейших бизнесменов: ежегодный рейтинг. (2012) Forbes №5, май, стр. 138-292
- Антоненко Н.С., Паппэ Я.Ш.** (2011) О новых конфигурациях собственников в российском крупном бизнесе. Вопросы экономики, №6
- Галицкий С.** (2010) Это «купи-продай» звучит оскорбительно (интервью). «Ведомости» №161. 30 августа
- Дынкин А., Соколов А., Миронова е., Осадчий Н., Тихенькая Е.** (2003) Российский крупный бизнес-2003. М.: ИМЭМО РАН
- Зубаревич Н.** (2005) Крупный бизнес в регионах России: территориальные стратегии развития и социальные интересы: Аналитический доклад / Независимый институт социальной политики. М.: Поматур
- Инвестиционные стратегии крупного бизнеса и экономика регионов / под ред. О.В. Кузнецовой (2007). М.: ЛКИ.
- Кочеврин Ю.** (2000) Рецензия на книгу Я.Паппэ «Олигархи: экономические хроники 1992-2000 гг. // Pro et Contra. Т.5. №3, стр. 248-255
- Кузнецов А.** (2007) Интернационализация российской экономики: Инвестиционный аспект. М.: КомКнига
- Паппэ Я.Ш.** (2012) Фундаментальные сдвиги в российском крупном бизнесе в 2000-е годы и прогресс в корпоративном управлении. Журнал НЭА №1 (13), стр. 148-150.
- Паппэ Я.Ш., Галухина Я.С.** (2005) Внешнеэкономические факторы трансформации крупного бизнеса в России. Вопросы экономики, №10
- Паппэ Я.Ш., Галухина Я.С.** (2006) Российский крупный бизнес в 2000-2005 гг. Проблемы прогнозирования, №3-4
- Паппэ Я.Ш., Галухина Я.С.** (2009) Российский крупный, бизнес первые 15 лет. Экономические хроники. М., Издательский дом ГУ ВШЭ
- Российская корпорация / под ред. Т. Долгопятовой, И. Ивасаки, А. Яковлева (2007). М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ.
- Российская промышленность на этапе роста: факторы конкурентоспособности фирм / Под ред. К.Р. Гончар и Б.В. Кузнецова (2008). М.: ГУ ВШЭ
- Федоровский А.Н.** (2008) Феномен чэболь: Государство и крупный бизнес в республике Корея. М.: Издательский дом «Стратегия».
- Adachi Yuko** (2010). Building Big Business in Russia. The impact of informal corporate governance practices. Routledge.
- Guriev Sergei, and Rachinsky Andrei** (2005). The role of oligarchs in Russian capitalism. *Journal of Economic Perspectives*,. Vol. 19. No 1. P. 131-150
- Fortescue Stephen** (2006). Russia's Oil Barons and Metal Magnates: Oligarchs and the State in Transition. Macmillan Publishers Limited.