

# Организационная эволюция российского бизнеса и сетевые структуры

## Об авторе

Дементьев Виктор Евгеньевич

доктор экономических наук, профессор

Заведующий лабораторией

Центрального экономико-математического института Российской академии наук

e-mail [dementev@cemi.rssi.ru](mailto:dementev@cemi.rssi.ru)

phone +7 499 7242528

www [www.cemi.rssi.ru](http://www.cemi.rssi.ru)

## Аннотация

Констатируется неоднозначное отношение к формированию в российской экономике интегрированных структур сетевого типа. Фактическая эффективность таких структур рассматривается на примере официальных финансово-промышленных групп в период 1999-2002 годов. Выделяются свойства групп разных размеров и типов. Анализируется приспособление процессов интеграции в российской экономике к сформировавшейся структуре собственности. Раскрывается специфика инвестиционных и инновационных процессов в группах разного типа.

Статья подготовлена при поддержке РГНФ, грант № 06-02-00348а.

## Ключевые слова

Бизнес-группа, сетевая структура, финансово-промышленная группа, структура собственности, инвестиции, инновации

## Редакция

Для передачи в печать от 6 июля 2006 года.

## **Отношение к сетевым структурам: в принципе хорошо, но не в отечественном исполнении**

Общемировые организационные тенденции, включая превращение сетевых структур в ведущий тип экономической интеграции, - признанный ориентир развития российского бизнеса. Констатируется, что в последние 20 лет сетевой принцип организации стал одним из символов общемировых революционных изменений в управлении конкурентоспособными компаниями (Катъкало, 1999). Концептуальные основы таких изменений привлекают все возрастающее внимание (см. Третьяк и Румянцева, 2003).

Однако, когда характеризуется организационная эволюция российского бизнеса, бизнес-группы сетевого типа порой предстают структурами вчерашнего дня в отечественной экономике. Такой вывод фактически следует из утверждения о том, что роль акционерных инструментов координации внутри российских бизнес-групп неуклонно повышается на протяжении десятилетия преобразований (Радыгин А., 2001). То, что акционерные связи в российских бизнес-группах, как правило, дополняются неимущественными инструментами координации, не меняет общего вывода. Принципиальной чертой сетевых структур является как раз отход от иерархической координации и обеспечивающих ее имущественных прав.

Для восприятия сетевых структур как промежуточного этапа развития российского бизнеса есть определенные основания.

Во-первых, в ходе реформ широкое распространение в разных отраслях промышленности получили бизнес-группы на основе такого неимущественного инструмента координации как давальчество (толлинг или процессинг) (Авдашева, 2000). Давальческая сделка — такая организация производства, в рамках которой промышленное предприятие осуществляет переработку сырья независимого (хотя и не обязательно) поставщика, который расплачивается за услуги по переработке либо деньгами, либо частью готовой продукции. Использование давальческих поставок сырья было обусловлено многими причинами: обесценением оборотных средств предприятий перерабатывающей промышленности в начале реформ, неразвитостью инфраструктуры товарного кредита, стремлением уйти от уплаты налогов и так далее (Авдашева, 2005). Со снижением темпов инфляции и

ослаблением дефицита оборотных средств сократилась и практика интеграции на основе давальческих схем.

Во-вторых, одним из факторов обращения к неимущественным вариантам интеграции была недостаточная эффективность инструментов контроля, основанных на формально закрепленных правах собственности, что побудило обратиться к неимущественным средствам контроля (Стиглиц, 1999). Постепенное повышение роли этих прав понижает значение неимущественных его инструментов.

В-третьих, после демонтажа прежней экономической системы на первый план в координации предприятий вышли сформировавшиеся ранее неформальные, во многом персонифицированные связи между их директорами (Авдашева, 2005). При рассмотрении сетей в российской промышленности порой имеют ввиду именно «сетевые объединения» советского директората (см., напр.: Moers, 2000). Приход на многие предприятия новых собственников, обновление директорского корпуса ведет к эрозии сетей, построенных на нормах поведения, принятые среди директорского корпуса советских предприятий. Поскольку участники такого рода сетей - традиционные поставщики и покупатели, представители федеральных и региональных властей, а также собственные менеджеры – ограничивают влияние новых собственников, их возможности извлечения доходов из своих формальных прав, такие собственники заинтересованы в наполнении этих прав реальным содержанием, пусть даже ценой ослабления сетевых связей.

Успешное приспособление крупного российского бизнеса к новым экономическим условиям соотносится главным образом с интегрированными структурами, основанными на акционерных связях. Хотя конфигурация таких связей может быть весьма запутанной и скрытой, в большинстве случаев эти связи в совокупности формируют систему иерархического контроля, фактически образующую холдинговую структуру. С этой точки зрения весьма уместным является выделение наряду с классическими имущественными холдингами еще и распределенных холдингов. Автор этого понятия Я.Ш. Паппэ определяет распределенный холдинг как такую бизнес-группу, в которой контрольные пакеты акций основных «производственных» структур (как реального, так и финансового сектора) сконцентрированы у нескольких юридических лиц, имеющих (возможно, через

цепочки фирм-посредников любой длины и сложности) единого собственника или группу собственников (Паппэ, 2000, с. 27). Именно доминирование в России классических и распределенных холдингов, контролируемых конкретными физическими лицами, позволяет рассматривать довольно ограниченный круг таких лиц как олицетворение отечественного крупного бизнеса. Пять крупнейших собственников контролируют 35%, а десять — 46% объема продаж и соответственно 18 и 25% занятости. Двадцать крупнейших собственников контролируют 59% объема продаж и 33% занятости (Всемирный банк, 2004, с. 19).

Можно констатировать, что относительно процессов межфирменной интеграции в российской экономике наблюдается определенное раздвоение оценок. С одной стороны, эффективная интеграция чаще всего отождествляется со структурами холдингового типа. С другой стороны, не ставится под сомнение необходимость движения в русле общемировой тенденции сетевых структур в ведущий тип экономической интеграции. Особенно наглядно это раздвоение оценок происходит при обращении к официальным российским ФПГ. Вовлеченности отечественной экономики через эти группы в общемировую тенденцию становления сетевых структур не уделяется должного внимания. Принципиальное признание эффективности сетевых структур фактически соседствует с отрицанием функциональности этих структур в отечественном исполнении, каковым являются официальные российские ФПГ.

Прежде всего, следует отметить, что вопреки прогнозам изменение экономической ситуации в стране после 1998 года не привело к быстрому исчезновению официальных российских ФПГ. Хотя к осени 2003 года центральные компании многих ФПГ, зарегистрированные в государственном реестре, уже нельзя было найти по адресу, указанному при регистрации групп, центральными компаниями 36 финансово-промышленных групп были представлены данные по форме № 1-ФПГ об их деятельности за первую половину 2003 года. Сам факт предоставления соответствующей информации участниками групп свидетельствует об их определенной заинтересованности в существовании ФПГ или о сохранении группой своей «сферы влияния».

Не наблюдается полного исчезновения и других сетевых образований. Давальчество, бартер, неплатежи, взаимозачеты — варианты неденежных

транзакций, приведшие российскую экономику к формированию «новой промышленной организации» (Кузнецов, Горобец и Фоминых, 2002). Фактически имеется ввиду становление в ней неформальных бизнес-групп сетевого типа на такой неимущественной основе. Хотя после 1998 года доля неденежных расчетов снизилась с 52-54% накануне финансового кризиса до 19-21% в начале 2001 года, прогнозировалось, что в ближайшие годы эта доля вряд ли опустится ниже 15-20% (Яковлев, 2002, с. 5). Из крупномасштабного опроса 822 руководителей акционерных обществ промышленности и связи, проведенного весной 2005 года в 64 субъектах Федерации России, видно, что этот прогноз подтверждается. Как следует из опроса, что около 20% предприятий прибегали к таким сетевым взаимодействиям как взаимозачеты и бартерные сделки (Долгопятова и Ивасаки, 2006, с. 45).

Итак, на фоне усиления в российской экономике бизнес-групп холдингового типа, определенную жизнеспособность демонстрируют и сетевые структуры. В этой связи остаются актуальными следующие вопросы. Насколько эффективна деятельность этих структур в российских условиях? Как эти условия влияют на сравнительные преимущества холдинговых и сетевых бизнес-групп? Как связан выбор вариантов интеграции с преобразованиями отношений собственности в нашей стране, с развитием системы корпоративного управления в России? В какой мере и за счет чего может обеспечиваться устойчивость и управляемость отечественных бизнес-групп разного типа? Какие факторы определяют эволюцию этих групп? Каким образом особенности российской экономики сказываются на инвестиционных и инновационных способностях разных бизнес-групп?

В настоящей статье внимание фокусируется, во-первых, на эффективности деятельности таких сетевых структур, как официальные российские ФПГ, в период 1999-2002 годов, во-вторых, на приспособлении процессов интеграции в российской экономике к характерной для нее структуре собственности, в-третьих, на специфике инвестиционных и инновационных процессов в бизнес-группах разного типа.

## Сети в форме официальных российских ФПГ

Одной из форм бизнес-группы являются официальные (зарегистрированные) ФПГ, формировавшиеся с 1993 года на базе соответствующего указа президента, а с 1995 года – федерального закона. Такие группы, как правило, являются построенными не на имущественных связях, но на договорных отношениях. Причем на практике эти отношения обычно предусматривают столь слабую централизацию экономических решений, что не позволяет рассматривать официальные ФПГ в качестве договорных холдингов (о договорных холдингах см. Шиткина, 2006). О таком холдинге можно было бы говорить, если бы участники ФПГ при заключении договора о создании группы и учреждении ее центральной компании предоставляли бы этой компании право давать обязательные для них самих указания. Однако создание ни одной из официальных ФПГ не сопровождалось внесением соответствующих положений (о подчинении указаниям центральной компании) в уставные документы участников групп.

Преобладание информационных и кооперационных связей между партнерами по таким ФПГ позволяет говорить об этих группах как о сетевых структурах. Вместе с тем, официальные ФПГ довольно часто воспринимаются как отклонение от экономически оправданных вариантов межфирменной интеграции, как нежизнеспособные по рыночным меркам образования. Более того, в 1990-е в формировании этих групп видели прежде всего кооперацию их участников в лоббировании своих интересов, попытку плохо приспособленных к новым условиям предприятий затормозить рыночные преобразования в стране (Стародубровская, 1995).

Подобное восприятие официальных ФПГ вполне согласуется с такой концепцией развития российской экономики, в которой нет места активной структурной политике, партнерству государства и бизнеса в решении задач этой политики. Между тем, готовность участников ФПГ к раскрытию информации о структуре собственности, степени контроля рынков, инвестиционных замыслах – свидетельство их изначальной ориентации на открытое сотрудничество с государством, а не на закулисные договоренности с чиновниками. Можно прийти к выводу, что именно последние не были готовы к изменению характера своих связей с бизнесом. В такой ситуации слабости отдельных групп – одно из удобных

оправданий практического отказа экономических ведомств от серьезного сотрудничества с официальными ФПГ.

Скептическое отношение к ним в значительной мере сохранилось до сих пор. Отсюда наблюдаемое со стороны экономических ведомств отношение к федеральному закону «О финансово-промышленных группах» как к обузе, от которой хорошо бы избавиться, а пока позволительно игнорировать. Симптоматично, что в ходе административной реформы «потерялся» существовавший до этого федеральный государственный орган, уполномоченный регулировать создание, деятельность и ликвидацию финансово-промышленных групп. Наличие такого органа предписывается все еще действующим федеральным законом (Статья 1). Не удивительно, что за «потерей» уполномоченного по делам ФПГ государственного органа последовал отказ с 2006 года от сбора статистической информации по этим группам (см. п. 5 Постановления Федеральной службы государственной статистики от 8 июля 2005 года «Об утверждении статистического инструментария для организации статистического наблюдения за деятельностью предприятий на 2006 год»).

Допустимо рассматривать официальные ФПГ как своего рода полигон, на котором в отечественной экономике накапливался опыт мягких форм интеграции. К сетевому типу могут быть отнесены и наблюдаемые в нашей экономике интегрированные структуры на основе франчайзинга и аутсорсинга. Их изучение – принципиальная составляющая осмысления свойств и возможностей сетевой организации российского бизнеса. Однако информация о такого рода структурах до сих пор носит эпизодический и фрагментарный характер. Тем важнее извлечение доступных уроков из практики официальных российских ФПГ. Анализ и обобщение их опыта остается актуальной задачей, несмотря на то, что процесс создания таких групп фактически остановился по ряду причин.

Во-первых, обретение официального статуса требует некоторых усилий, сам этот статус накладывает на ФПГ определенные обязательства, включая отчеты о деятельности группы. Все это контрастирует с фактически пренебрежительным отношением к официальным ФПГ со стороны федеральных инстанций. Когда же партнерами бизнес-групп выступают власти на местах, это довольно часто воспринимается как симптом коррупции;

В-вторых, снижают привлекательность рассматриваемого варианта интеграции его собственные слабости, возникающие претензии к управляемости групп, срывы в действии ряда рычагов интеграции, обнаруживаемые по мере приспособления к экономическим переменам. Один из таких ослабевающих рычагов - дефицит оборотных средств, вследствие которого на первые роли в бизнес-группах выдвигались поставщики давальческого сырья, организаторы бартерных и тому подобных сделок, банки.

В-третьих, в российских условиях участники неимущественных вариантов интеграции особенно подвержены балансированию на грани враждебного поглощения, определенной защитой от которого является включенность в холдинговую структуру.

В-четвертых, многие из официальных ФПГ изначально выстраивались как мостик к более жесткому, чаще всего холдинговому варианту интеграции. С этой точки зрения, состав ФПГ – сигнал со стороны инициаторов ее создания другим субъектам экономики о претензиях на сферу влияния и ее границах.

Несмотря на такого рода обстоятельства, положительные результаты деятельности официальных ФПГ в наиболее сложный период преобразований в российской экономике (см., напр., Авдашева, Балюкевич, Горбачев, Дементьев и Паппэ, 2000) свидетельствуют о значительных функциональных возможностях сетевого типа интеграции не только в условиях инновационной конкуренции, но и в кризисное время. Однако развитие этих групп после 1998 года остается недостаточно изученным. В этой связи целесообразно обратиться к той информации об официальных ФПГ, которая накопилась к моменту прекращения деятельности последнего уполномоченного государственного органа по делам ФПГ, каковым с 2000 до 2004 года было Министерство промышленности, науки и технологий РФ.



## **Общая динамика развития официальных ФПГ**

Фактически пренебрежительное отношение государственных органов к официальным ФПГ не могло не отразиться на деятельности этих групп, включая их желание к сохранению своего статуса. На общих отчетных данных об официальных российских ФПГ сказывается отказ части групп от такого статуса, снижение готовности отчитываться о своей деятельности перед государством. Это проявилось в уменьшении числа юридических лиц, охваченных соответствующей отчетностью, в снижении совокупной численности работников рассматриваемых групп (см. Таблицу 1).

**Сводные показатели  
деятельности финансово-промышленных групп, млрд. рублей**

	1999	2000	2001	2002	2003*
Число юридических лиц, представившие данные для включения в отчет в целом по ФПГ		578	657	535	473
Уставный капитал центральной компании, объявленный на момент регистрации	3,1	1,8	2,0	1,9	0,7
Численность работников списочного состава (на конец отчетного периода), тыс. человек	1,3	998	976	893	682
Инвестиции в нефинансовые активы:					
- в основной капитал	14,0	11,2	23,1	25,3	19,7
- в нематериальные активы	0,4	0,6	0,6	0,1	0,1
- на прирост запасов материальных оборотных средств	13,0	6,5	8,5	20,5	3,6
Долгосрочные финансовые вложения	10,3	7,7	30,4	46,9	48,0
Из общего объема привлеченных средств - средства федерального бюджета, полученные в качестве мер государственной поддержки		0,4	0,1	0,4	0,2
Объем продукции (работ, услуг) в фактических отпускных ценах без НДС, акциза	237	321	387	393	167
Объем отгруженной промышленной продукции (работ, услуг) в фактических отпускных ценах без НДС, акциза - всего	234	303	368	353	154
Из неё продукция, отгруженная (переданная) участникам ФПГ по кооперационным связям	19,3	21,9	39,2	31,3	16,4
Из общего объема отгруженной промышленной продукции (работ, услуг) - на экспорт	51,9	44,8	74,6	73,5	36,7
<b>Участники нефинансовой сферы деятельности:</b>					
Среднесписочная численность работников (без внешних совместителей), тыс. человек	1212	917	918	834	598
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг ( без НДС, акцизов и аналогичных платежей)	248	283	354	324	151
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	208	229	301	282	133
Прибыль, убыток (-) отчетного периода	23,4	28,2	24,2	17,9	9,4
Основные средства (на конец отчетного периода)		176	185	222	212
Оборотные активы (на конец отчетного периода), в том числе:		148	184	217	207

- запасы включая НДС по приобретенным ценностям		61,2	79,3	99,1	92,6
- денежные средства		5,9	7,0	10,1	7,6
Из общего объема краткосрочных финансовых вложений - собственные акции, выкупленные у акционеров		2,1	0,9	0,7	0,7
Краткосрочные пассивы (на конец отчетного периода)		160	171	195	171
Дебиторская задолженность (на конец отчетного периода)	88,1	66,4	76,4	88,4	81,8
Из общей дебиторской задолженности — задолженность государственных заказчиков по оплате за поставленные товары, работы и услуги для государственных нужд и по федеральным программам		2,3	3,7	5,9	2,4
Из краткосрочной дебиторской задолженности - задолженность участников (учредителей) в уставный капитал			0,005	0,01	0,5
Кредиторская задолженность (на конец отчетного периода)	153	133	129	153	131
Из общей кредиторской задолженности - задолженность перед бюджетом		17,6	15,8	14,0	11,5
Кредиты банков	21,1	33,3	43,2	70,7	68,3
Финансово-кредитные учреждения:					
Среднесписочная численность работников (без внешних совместителей), тыс. человек	19,5	29,0	15,9	16,2	10,7
Кредиты, выданные участникам ФПП	2,9	1,7	3,0	5,7	2,8

\* - 1 полугодие

Источник: Сводная отчетность Госкомстата по форме №1-ФПП

Таблица 1

На этом фоне обращает на себя внимание рост совокупных долгосрочных финансовых вложений. В соответствии с формой №1-ФПП государственной статистической отчетности к ним относятся долгосрочные (на срок более года) инвестиции организации в доходные активы (ценные бумаги) других организаций, уставные (складочные) капиталы других организаций, государственные ценные бумаги (облигации и другие долговые обязательства), а также предоставленные другим организациям займы. Такой состав этого показателя не позволяет рассматривать рост совокупных долгосрочных финансовых вложений как свидетельство постепенного перехода официальных ФПП от сетевой структуры к

более тесным акционерным отношениям. На то, что эти отношения не являются для рассматриваемых структур основополагающими, в определенной мере указывают общая величина и динамика краткосрочных финансовых вложений в собственные акции, выкупленные у акционеров. Совокупный объем таких вложений сократился до 0,7 млрд. рублей.

Поскольку за динамикой сводных показателей деятельности ФПГ скрываются изменения в перечне представивших свою отчетность групп, эти показатели дают несколько искаженную картину функционирования такого рода сетевых структур после 1998 года. Для более точной характеристики этих структур рассмотрим лишь те из официальных ФПГ, что сообщили сведения о себе (в рамках статистической формы ФПГ-1) за 1999-2002 годы. К таким относятся следующие 33 группы: Авангард, Апек, Аэрофин, Балтийская строительная компания, БелРусАвто, Волжско-Камская ФПГ, Восточно-Сибирская группа, Дальний Восток, Двигатели НК, Донинвест, Драгоценности Урала, Единство, Золотое зерно Алтая, Интерагроинвест, Морская техника, Нижегородские автомобили, Оборонительные системы, Оборонметхимпром, Объединенная промышленно-строительная группа, Оптроника, Продовольственная корпорация Дон, Промприбор, Росстро, Ростов Великий, Сибагромаш, Скоростной флот, Средуралстрой, Точность, Тяжэнергомаш, Уральские заводы, Формаш, Эксохим, Электронные технологии.

## **Характеристики фиксированного перечня групп в период 1999-2002 годов**

Ряд характеристик развития указанных групп в 1999-2002 годы приведен в Таблице 2. Поскольку не все эти группы предоставляли полностью заполненные формы ФПГ-1, некоторые показатели в Таблице 2 сформированы по суженному кругу групп. В той же таблице содержится несколько характеристик крупнейших российских компаний, позволяющих сопоставить результаты деятельности этих компаний и официальных ФПГ.

Как видно из Таблицы 2, официальные ФПГ в среднем выглядят не хуже, чем крупнейшие российские компании, представляющие собой более жесткий вариант экономической интеграции. К такому выводу можно прийти из сопоставления ФПГ и крупнейших компаний по динамике реализации продукции, да и по производительности труда. При этом необходимо учитывать, что среди участников рассматриваемых ФПГ практически нет компаний нефтяной и нефтегазовая промышленности, табачной и пивоваренной промышленности, являющихся лидерами по объему реализации на одного работника. Если исключить из сопоставления эти отрасли, то среднее значение по оставшимся 163 крупнейшим компаниям показателя производительности труда за 2002 год снизится с 1760,0 до 1221,5 тыс.руб./чел., т.е. приблизится к производительности труда в ФПГ (1212,3 тыс.руб./чел.).

### Некоторые показатели деятельности 33 финансово-промышленных групп и 200 крупнейших российских компаний, млрд. рублей

	1999	2000	2001	2002
Численность работников списочного состава (на конец отчетного периода), тыс. человек (по 33 группам)		919,2	894,0	854,2
Инвестиции в нефинансовые активы: - в основной капитал (по 25 группам)	11,871	9,792	10,602	13,271
Долгосрочные финансовые вложения (по 25 группам)	8,197	7,360	4,381	10,418
Объем отгруженной промышленной продукции (работ, услуг) в фактических отпускных ценах без НДС, акциза	158,914	263,762	316,024	313,696
Отношение объем отгруженной промышленной продукции (работ, услуг) в фактических отпускных ценах без НДС, акциза к количеству работающих (среднее значение по 33 группам), тыс. руб. / чел.		1369,5	2113,6	1212,3
Годовой прирост объема отгруженной промышленной продукции (работ, услуг) в фактических отпускных ценах без НДС, акциза в % (среднее значение по 33 группам)		102,6	31,7	22,2
Среднее значение годового прироста объема реализации (без НДС, акциза и аналогичных платежей) для 200 крупнейших компаний России (по рейтингу журнала «Эксперт»)		62,4	14,8	13,6
Отношение объема реализации к количеству работающих (среднее значение для 200 крупнейших компаний России по рейтингу журнала «Эксперт»), тыс. руб./чел.		1042,5	1317,7	1760,0

*Источник: Рассчитано по отчетам финансово-промышленных групп по форме №1-ФПГ*

**Таблица 2**

Данные Таблицы 2 свидетельствуют о значительных различиях между отдельными рассматриваемыми группами. На это указывает положительное среднее значение темпов прироста объема отгруженной промышленной продукции в 2002 году по указанным группам на фоне снижения их совокупного объема отгруженной продукции в том же году.

### Особенности официальных ФПГ разных размеров

Ранжируем рассматриваемые 33 ФПГ по объему отгруженной промышленной продукции за 2002 год (по убыванию). Доля 5 крупнейших групп превышает 73%

совокупного объема отгруженной продукции ФПГ, а доля 10 крупнейших групп составляет 87,5% (Таблица 3). По объему реализации 14 из 33 групп превосходят рубеж, отделяющий включенные в рейтинг 200 журнала «Эксперт» от остальных компаний.

Связь между размерами группы и темпами прироста отгруженной продукции, уровнем производительности труда, долей промышленной продукции, переданной партнерам по группе, инвестициями в основные средства и долгосрочными финансовыми вложениями относительно объема отгруженной продукции носит немонотонный характер (Таблица 3).

**Показатели деятельности  
финансово-промышленных групп разных размеров**

	Рейтинги групп					
	1-5	6-10	11-15	16-20	21-25	26-33
Доля в совокупном объеме отгруженной промышленной продукции ФПГ, %	73,3	14,2	7,1	2,5	1,7	1,2
Объем отгруженной промышленной продукции (среднее значение), млн.руб.	45993,6	8934,2	4432,0	1590,0	1057,4	457,5
Прирост объема отгруженной промышленной продукции (среднее значение), %	25,6	10,2	0,0	106,0	-5,0	6,1
Доля промышленной продукции, отгруженной партнерам по ФПГ (среднее значение), %	3,2	9,1	3,5	4,2	27,2	7,7
Производительность труда (среднее значение), тыс.руб.	6844,4	256,2	235,3	125,9	242,0	166,5
Стандартное отклонение производительности труда	13751,9	132,4	120,5	39,3	234,1	125,0
Капиталообразующие инвестиции в основные средства по отношению к отгруженной продукции (среднее значение), %	2,9	2,7	3,0	2,6	5,5	2,7
Долгосрочные финансовые вложения по отношению к отгруженной продукции (среднее значение), %	2,4	1,8	1,1	4,3	0,5	3,7

*Источник: Рассчитано по отчетам финансово-промышленных групп по форме №1-ФПГ*

**Таблица 3**

Следует отметить, что существенные отличия демонстрируют и близкие по размеру (объему отгруженной продукции) группы, особенно крупнейшие, что видно, например, из стандартного отклонения производительности труда.



Наиболее однородной оказалась совокупность ФПГ со средним объемом отгруженной продукции 1590 млн. руб. Эти группы демонстрируют наибольший прирост производства (106%) в 2002 году. Они же являются аутсайдерами по уровню производительности труда. Следует, однако, учитывать, эти группы объединяют в основном машиностроительные производства, которым свойственна высокая трудоемкость.

### **Особенности официальных ФПГ разных типов**

С учетом неоднозначного влияния размеров ФПГ на ее характеристики целесообразно обратиться к другим принципам разграничения типов групп. Выделим три типа ФПГ.

1. В качестве **«банковских ФПГ»** будем рассматривать группы с долей кредитно-финансовых организаций в капитале центральной компании, превышающей 15%. Такую долю можно трактовать как свидетельство относительно активного участия этих организаций в формировании группы и замыслов ее развития. К данному типу ФПГ следует отнести: БелРусАвто, Дальний Восток, Донинвест, Драгоценности Урала, Интерагроинвест, Нижегородские автомобили, Оборонительные системы, Объединенная промышленно-строительная группа, Оптроника, Продовольственная корпорация Дон, Промприбор, Уральские заводы (12 групп).
2. **«ФПГ с акционерными связями»** хотя и не являются в чистом виде холдинговыми структурами, обнаруживают такие акционерные связи между участниками группы, которые не сводятся к участию в капитале ее центральной компании. Это такие ФПГ, как: Восточно-Сибирская группа, Единство, Нижегородские автомобили, Оборонметхимпром, Объединенная промышленно-строительная группа, Промприбор, Росстро, Сибагромаш (8 групп).
3. В качестве **«кооперационных ФПГ»** будем рассматривать группы с долей внутригрупповых поставок не менее 10% от объема производства. К данному типу ФПГ можно отнести следующие: БелРусАвто, Восточно-Сибирская группа, Донинвест, Драгоценности Урала, Нижегородские автомобили, Оборонметхимпром, Объединенная промышленно-

строительная группа, Оптима, Росстро, Сибгромаш, Средуралстрой (11 групп).

Показатели развития выделенных типов ФПГ представлены в Таблице 4. В рассматриваемый период «банковские ФПГ», оказались лидерами по росту производства, производительности труда и долгосрочным финансовым вложениям. Хотя «кооперационные ФПГ» превзошли банковские в интенсивности инвестиций в основные средства, последние группы продемонстрировали самую активную инвестиционную реакцию на изменение экономических условий после кризиса 1998 года. «ФПГ с акционерными связями» заметно отстают в наращивании производства. Они не склонны к дальнейшему усилению акционерных связей, о чем свидетельствует низкая интенсивность долгосрочных финансовых вложений.

Следует отметить, что лидерство банковских ФПГ по ряду показателей проявилось еще в период 1997-2000 годов (Дементьев и Авдашева, 2002). Анализ развития групп в этот период выявил как их адаптационные преимущества, быстрому приспособление к изменяющейся экономической конъюнктуре, так и замедление темпов роста к 2001 году (Там же). Однако показатели развития разных типов ФПГ, представленные в табл. 4, позволяют говорить об изменении этой тенденции, по крайней мере для выделенных типов групп, о заметном ускорении их роста после 2001 года.

**Показатели развития ФПГ разных типов**

Сопоставляемые показатели	Банковские ФПГ	ФПГ с акционерными связями между участниками	Кооперационные ФПГ
<b>Прирост объема отгруженной промышленной продукции (среднее значение), %</b>			
- 2000 г.	15,9	7,4	22,7
- 2001 г.	10,8	-2,2	1,2
- 2002 г.	29,8	15,2	24,7
Суммарно за 3 года	56,5	20,4	48,6
<b>Производительность труда (среднее значение), тыс.руб./чел.</b>			
- 2000 г.	192,4	201,9	155,9
- 2001 г.	195,6	211,5	172,5
- 2002 г.	282,8	256,3	208,0
<b>Капиталообразующие инвестиции в основные средства по отношению к отгруженной продукции (среднее значение), %</b>			
- 1999 г.	17,8	5,1	13,0
- 2000 г.	4,0	9,7	9,2
- 2001 г.	4,2	9,8	10,0
- 2002 г.	4,9	4,7	5,6
Суммарно за 4 года	30,9	29,3	37,8
<b>Долгосрочные финансовые вложения по отношению к отгруженной продукции (среднее значение), %</b>			
- 1999 г.	8,1	2,8	7,5
- 2000 г.	3,8	2,3	4,0
- 2001 г.	4,0	1,0	3,6
- 2002 г.	2,9	1,1	1,7
Суммарно за 4 года	18,8	7,2	16,8

*Источник: Рассчитано по отчетам финансово-промышленных групп по форме №1-ФПГ*

**Таблица 4**

В целом, динамика развития официальных российских ФПГ в период 1999-2002 годов свидетельствует о том, что не только холдинговые бизнес-группы, но и интегрированные структуры сетевого типа, формирующиеся в российской экономике на договорной основе, способны, несмотря на ряд неблагоприятных обстоятельств, продемонстрировать заслуживающие внимания функциональные возможности.

## **Дихотомия бизнес-групп как приспособление компаний к характерной для российского бизнеса структуре собственности**

Выделяют четыре модели корпоративного контроля, характерные для приватизированных предприятий российской промышленности конца 1990-х годов (Долгопятова, 2001.). Под моделью здесь понимается устойчивое распределение контроля в компаниях между собственниками и менеджерами. Отдельные модели корпоративного контроля описываются Т.Г. Долгопятовой следующим образом:

Модель I        **«частное предприятие»**, в которой совмещены функции собственников и управляющих. Крупнейший собственник — директор, при этом мелкими акционерами могут быть другие менеджеры, рядовые работники, органы власти, с которыми достигается баланс интересов.

Модель II        **«коллективная менеджерская собственность»**, в которой также совмещены функции собственников и управляющих. В таком «кооперативе менеджеров» группа высших менеджеров предприятия, обычно не более 4–5 человек, сосредоточивает в своих руках контрольный пакет акций. Как правило, никто из ведущих акционеров не обладает блокирующим пакетом, но доля директора превышает доли каждого из членов команды.

Модель III        **«концентрированное внешнее владение»**, где внешний собственник распоряжается контрольным пакетом акций, а менеджеры — это наемный персонал или владельцы мелких пакетов акций (3–5%). Данная модель в основном сформировалась в ходе вторичного перераспределения приватизированной акционерной собственности.

Модель IV        **«распыленное владение»**, где контроль фактически принадлежит менеджменту предприятия. Для данной модели характерно, что менеджер (команда менеджеров) обычно является собственником пакета акций средних размеров (5–15%). При этом остальные акции частично распылены среди мельчайших акционеров —

инсайдеров и сторонних лиц, частично могут находиться в виде небольших пакетов у государственных органов, институциональных инвесторов, других собственников. Основные черты модели — сочетание бесконтрольности менеджмента, его неуверенности в будущем и невозможности и/или нежелания увеличить свою долю в собственности.

Интенсивные процессы перераспределения акционерной собственности способствовали трансформации структур контроля на микроуровне. В сложившейся институциональной среде модели контроля с распыленной и умеренно концентрированной собственностью (II и IV) не могли конкурировать с моделями, основанными на сильной концентрации собственности (I и III), и постепенно вытеснялись. Так, многие российские АО были поглощены крупными российскими бизнес-группами, куплены внешним собственником или постепенно перешли в фактически личную собственность генерального директора (Долгопятова, 2004). Распространенная практика непосредственного участия внешнего доминирующего собственника в управлении приводит к отсутствию четких границ между моделями I или III. В целом сохраняет силу вывод о высокой устойчивости сформировавшейся в российской промышленности инсайдерской структуры собственности (см., напр., Долгопятова, 2002, с. 35).

Этим в значительной мере объясняется низкая интенсивность изменения юридических границ фирмы, что считается одним из парадоксов развития переходных экономик (Murrell, 2005). Для таких собственников-инсайдеров утрата контроля, поглощение их фирм может означать снижение социального статуса, а с ним и выпадение из привычного образа жизни. Отсюда удвоенная энергия в противодействии захватчикам: сопротивление им в качестве и менеджеров, и собственников. Дружественное изменение границ фирмы, соответственно, предполагает двойную компенсацию.

Бесконфликтную передачу контроля можно ожидать в случаях:

- наличия приемлемой компенсации;
- понимания проблематичности или бесперспективности самостоятельного функционирования.

Можно допустить, что последним обстоятельством объясняется вхождение предприятий в состав холдингов по инициативе самих частных владельцев этих предприятий. Такая интеграция характерна примерно для трети предприятий, являющихся частью холдинга (Долгопятова и Ивасаки, 2006, с. 33). Как показал опрос, благодаря работе в составе холдингов около половины предприятий получили инвестиции, доступ к новым технологиям и укрепили позиции на российских рынках сбыта продукции, пятая часть предприятий защитились от недружественного поглощения, более 13% усилили свои позиции в отношениях с региональными, местными органами власти (Там же, с. 38).

Следствием распространенности инсайдерского контроля является радикализм при переменах границ фирмы. Расширение этих границ происходит либо через выстраивание холдинговых структур (классических и распределенных), либо с преобладанием неимущественных инструментов интеграции.

Взаимоучастие в капитале на основе небольших пакетов акций не воспринимается как достаточно надежная основа формирования бизнес-группы. В условиях частной инсайдерской собственности и концентрированной аутсайдерской собственности пакеты акций меньше блокирующего представляют сомнительную ценность (Авдашева, 2005). В обоих этих случаях основным источником дохода от собственности служит не прибыль, а доходы контролируемых поставщиков сырья и сбытовых компаний, реализующих продукцию предприятия. Сохраняющаяся распространенность недивидендных способов получения дохода от собственности - важная черта характерной для России структуры собственности (Розинский, 2002).

Даже блокирующие пакеты акций часто не вызывают большого интереса, если только за ними не просматривается перспектива выгодного торга с менеджерами или другими акционерами. Привлекательными являются пакеты, позволяющие контролировать денежные потоки, принимать решительные меры при оппортунизме менеджеров.

Компании с преобладанием портфельных инвесторов – скорее исключение, чем правило для российской экономики. По результатам опроса руководителей предприятий лишь 11,8% указывают на отсутствие у них собственника или

консолидированной группы собственников, способных контролировать предприятие (Долгопятова и Ивасаки, 2006, с. 59).

Тем не менее, дозированное присутствие портфельных инвесторов среди акционеров – приемлемая для крупных собственников плата за имидж открытой компании и тестирование ее капитализации рынком, за некоторое снижение политических рисков при наличии иностранных акционеров.

Особый случай - дополнение инсайдерского участия в акционерном капитале или концентрированного аутсайдерского участия собственностью не претендующих на контроль, но дружественных акционеров. Такая структура собственности, камуфлирующая реальный контроль над фирмой, - форма защиты и от недружественных поглощений, и в определенной мере от прессинга со стороны властных структур.

Последний мотив просматривается в формировании межрегиональных бизнес-групп как сетевого, так и холдингового типов. Статус дочерней компании московской фирмы – фактор, побуждающий региональные власти к определенной осторожности в регулировании деятельности таких дочек. С другой стороны, обнаруживается неоднозначное отношение местной власти к их появлению на своей территории, когда возникает конфликт интересов территории и персонифицированных интересов представителей власти.

Интеграция предприятий на основе перекрестного владения акциями предполагает желание более тесного сотрудничества, чем в рамках сетевой структуры, готовность к согласованию ключевых решений. Такое согласование фактически означает отказ от полновластного инсайдерского контроля или концентрированного аутсайдерского контроля без соответствующей денежной компенсации. Ликвидность получаемых акций партнеров проблематична в той мере, в какой их продажа чревата распадом интегрированной структуры и, как следствие, обесценением ее активов, во многом ценных именно своей взаимодополнительностью.

Даже те предприятия, в которых согласование ключевых решений по развитию производства выходит за рамки взаимодействия руководства и основных собственников, чаще всего не склонны привлекать к этим решениям поставщиков

или потребителей, обслуживающие предприятие банки. По результатам опроса доля таких предприятий составляет 37,4%. Среди них согласовывают подобные решения с банками иногда 15%, почти всегда 5,2%, с поставщиками или потребителями иногда 18%, практически всегда 9,2% (Долгопятова и Ивасаки, 2006, с. 57-59). Ожидать формирования бизнес-групп на основе взаимочастия в капитале следует прежде всего от такого рода предприятий, доля которых относительно невелика.

Это означает, что большинство предприятий с частной собственностью инсайдеров и с концентрированной собственностью аутсайдеров не склонны к участию в таких бизнес-группах. Таким образом, для корпоративного сектора российской экономики характерна своеобразная дихотомия интегрированных корпоративных структур: или холдинговая, или сетевая структура.

Последняя сохраняет участникам большую самостоятельность в принятии стратегических решений, обеспечивая одно из принципиальных достоинств сетей – их гибкость, варьируемость в соответствии с изменениями экономической ситуации.

В российских условиях холдинговая структура (классическая и распределенная) с обособлением производственных и маркетинговых функций в дочерние компании остается работоспособным средством балансировки интересов собственников холдинга и руководителей производства, ограничения оппортунистических действий этих руководителей. Сохраняющаяся низкая прозрачность отечественного бизнеса, в которой отчасти заинтересованы и собственники, определяет высокую степень неполноты контрактов с менеджерами, благоприятствует их своекорыстному поведению (Стремление материнской компании снизить прозрачность структуры собственности и управления С.Б. Авдашева объясняет желанием создать таким образом российский аналог «отравленной пилюли» для потенциальных захватчиков. см. Авдашева, 2005, с. 130.). В такой ситуации собственнику проще соблюсти свой интерес, не влезая в хитросплетения организации производства, но через ключевые решения, во-первых, предписывающие производственной дочке осуществлять поставки и сбыт через соответствующие дочерние компании холдинга, во-вторых, фиксирующие для нее отпускные и закупочные цены. В рамках этих ограничений руководители



производственных подразделений могут иметь полную свободу рук, использовать текущую экономию ресурсов в собственных интересах. Допустимо говорить о гибридном инсайдерском контроле, поскольку и собственники холдинга выступают менеджерами снабжения и сбыта, и руководители производства являются собственниками остающихся за рамками установленных ограничений ресурсов.

Повышение эффективности закупочной и сбытовой деятельности за счет ее сосредоточения в рамках специализированных компаний холдинга является для его собственников источником доходов, которые можно извлекать, даже не прибегая к отклонению внутрихолдинговых цен от цен открытого рынка. Факторами роста эффективности в рассматриваемой ситуации выступают: расширение поля деятельности наиболее квалифицированных специалистов, снижение издержек вследствие реализации эффекта масштаба, повышение рыночной силы холдинга.

Вместе с тем, отделение производства от сбыта несет потенциальную угрозу ухудшения координации между ними. Речь идет, в частности, о том, что располагающие специфическими знаниями производства менеджеры могут не получать достаточно детализированной информации о тенденциях изменения рыночного спроса (Авдашева, 2005, с. 21). С другой стороны, те агенты, которые непосредственно воспринимают рыночные сигналы, не всегда достаточно хорошо представляют возможности перестройки производства в ответ на эти сигналы.

Однако, как показывают результаты опроса, руководители входящих в российские холдинги предприятий согласовывают ключевые решения не только с основными акционерами. Об интенсивности неиерархической координации можно судить по тому, что с партнерами по холдингу согласовывают такие решения 39% предприятий практически всегда, а еще 16,3% - иногда (Долгопятова и Ивасаки, 2006, с. 59). Такая активность в согласовании решений «по горизонтали» - следствие сохранения достаточно широких полномочий у менеджмента дочерних компаний. Скрытые от основного общества составляющие ресурсного потенциала этих компаний – источник доходов для их руководителей. Поскольку для реализации скрытых элементов потенциала необходимо сотрудничество дочерних компаний, это и создает стимулы менеджмента к координации «по горизонтали».

Что касается разработки и реализации крупных инвестиционных проектов, то они способны обернуться повышением прозрачности ресурсного потенциала участников холдинга, что не вполне отвечает их интересам. В российских условиях скорее с этим следует связывать противоречивое воздействие бизнес-групп холдингового типа на эффективность производства.

Можно говорить о специфической установке бенчмаркинга, помогающей руководителям дочерних компаний холдинга балансировать между сокрытием ресурсного потенциала компании и утратой контроля над утаенными ресурсами из-за отстранения от должности. В классическом виде бенчмаркинг является процессом изучения наилучшей практики. Поскольку открытое равнение на передовиков ведет к раскрытию всех резервов, более комфортным для дочерних компаний является подражание, по крайней мере внешне, практике, способной обеспечить удовлетворительную оценку со стороны основного общества. Соответственно, изучение такого рода практики оказывается в повестке дня дочерних компаний.

Фактическое раздвоение бенчмаркинга - не редкость на уровне не только дочерних, но и самостоятельных фирм. Один подчинен задаче «не выделяться», ориентирован на усредненную практику, используется для формирования нейтрального внешнего образа в глазах акционеров, налоговых инстанций, потенциальных захватчиков. Другой – классический бенчмаркинг - предназначен для внутреннего пользования, ориентирован на максимизацию отдачи от скрытых для внешних глаз ресурсов.

## **Специфика инвестиционных и инновационных процессов в разных типах российских бизнес-групп**

Многие обстоятельства, включая облегченное отношение к чужим правам собственности, расплывчатость структурной политики правительства, определяют высокую рискованность инвестиции в российские промышленные активы. Риск еще больше возрастает, если эти инвестиции связаны с освоением новой технологии, производством оригинальной продукции. В такой ситуации пути к успеху часто ищутся в направлении менее капиталоемких организационных нововведений. Это действительно весьма востребованный в современных условиях подход к повышению конкурентоспособности бизнеса.

Как известно, составляющими шумпетерианской конкуренции являются «новый товар, новая технология, новый источник снабжения, новый тип организации» (Шумпетер, 1995, с. 128.). Адаптивность организационной структуры – средство обретения бизнесом других инновационных качеств. Разработанная Экспертным советом по корпоративному управлению при МЭРТ в течение 2005 года «Концепция развития корпоративного законодательства на период до 2008 года» отмечает, что гибкость и способность быстро реагировать на изменяющиеся условия внешней среды сегодня являются одним из важных факторов, обеспечивающих конкурентоспособность бизнеса. При этом указывается, что чем эффективнее (с точки зрения затрат и юридических рисков) нормы корпоративного законодательства позволяют осуществлять реорганизацию, чем более развито законодательство в сфере регулирования интегрированных бизнес-структур (холдингов, группы юридических лиц), тем больше возможностей у бизнеса для повышения эффективности деятельности посредством реструктуризации бизнес-процессов и для реализации связанных с этим конкурентных преимуществ.

Представленная ранее дихотомия интегрированных корпоративных структур (или холдинговая, или сетевая структура) в российской экономике естественным образом сочетается с преобладанием двух форм реструктуризации бизнес-процессов. Она чаще всего происходит либо в виде обновления конфигурации холдинговой структуры, либо через изменение состава участников сетевой структуры.

В первом случае появление в холдинге новых дочерних компаний может сопровождаться продажей других дочерних компаний. Холдинговый вариант реструктуризации характерен для концентрированных инвестиций в промышленные активы. Порой возникает ситуация, когда крупный акционер готов инвестировать в модернизацию компании не только часть прибыли, но и дополнительные средства, включая свои дивидендные доходы. Миноритарные же акционеры ожидают, что и они приобщатся к результатам модернизации. Такие акционеры воспринимаются нацеленным на дополнительные инвестиции собственником своего рода «безбилетники». Отсюда стремление контролирующих акционеров начинать высокзатратные проекты, лишь обеспечив себе достаточно большую долю в ожидаемых результатах. Средствами здесь выступают и размывание доли остальных акционеров, и выведение центров прибыли за рамки юридических границ фирмы. Формирование бизнес-групп с обособленными центрами прибыли и затрат – оборотная сторона относительной устойчивости этих границ.

К подобным действиям подталкивает стремление извлечь максимум выгоды из наличия контрольного пакета и при отсутствии модернизационных замыслов. Возможность создания обособленного центра прибыли объясняет нередко наблюдаемое снижение интереса к скупке акций после приобретения контрольного их пакета.

Инновации в холдинговой структуре, финансируемые основным обществом, фактически означают, что соответствующие риски концентрирует у себя это общество. Оно же берет на себя и основную нагрузку по привлечению необходимых ресурсов.

Инновации в рамках сетевой структуры допускают распределение между ее участниками инновационных подпроектов, а с ними – расходов и рисков. Не удивительно, что в российских условиях более высокую инновационную активность демонстрируют участники бизнес-групп именно такого типа, воплощающих «мягкий», сетевой вариант межкорпоративной интеграции. Для многих отечественных компаний именно сетевая форма интеграции – наиболее комфортный вариант результативного участия в инновационной конкуренции.

Этот вариант позволяет реализовывать, хотя и со значительными

координационными трудностями, неподъемные для отдельных компаний инновационные проекты без утраты их собственниками своего контроля над собственным бизнесом.

Широкомасштабный опрос руководителей российских промышленных предприятий, проведенный в конце 2004 г., показал, что предприятия, охваченные мягкой формой интеграции, имеют определенные преимущества в организационной гибкости, демонстрируют более высокую интенсивность инновационной деятельности (см. Гурков, 2005, с. 55-66).

Можно констатировать, что анализ организационной эволюции российского бизнеса уже на текущем этапе его развития должен не только на теоретическом, но и на практическом уровне охватывать становление структур сетевого типа.

## Литература

1. Авдашева С.Б., 2000, Хозяйственные связи в российской промышленности: проблемы и тенденции последнего десятилетия. – М.: ГУ-ВШЭ.
2. Авдашева С.Б., 2005, Бизнес-группы в российской промышленности // Вопросы экономики, №4.
3. Авдашева С.Б., 2005, Бизнес-группы как форма реструктуризации предприятий: движение вперед или шаг назад? // Российский журнал менеджмента, №5. С. 3-26.
4. Авдашева С.Б., Балюкевич В.П., Горбачев А.В., Дементьев В.Е. и Я.Ш. Паппэ, 2000, Анализ роли интегрированных структур на российских товарных рынках. – М.: ТЕИС.
5. Гурков И.Б., 2005, Воздействие интегрированных структур управления на инновационное развитие российских предприятий: попытка эмпирического анализа // Российский журнал менеджмента, №3, с. 55-66.
6. Дементьев В.Е. и С.Б. Авдашева, 2002, Тенденции эволюции официальных финансово-промышленных групп в 2000-2001 годах // Российский экономический журнал, №3.
7. Долгопятова Т. Г., 2001, Модели и механизмы корпоративного контроля в российской промышленности (опыт эмпирического исследования) // Вопросы экономики, №5, с. 46–60.
8. Долгопятова Т.Г. (ред.), 2002, Российская промышленность: институциональное развитие. - М.: ГУ-ВШЭ.
9. Долгопятова Т.Г. и И. Ивасаки, 2006, Исследование российских компаний: первые итоги совместного российско-японского проекта. Препринт WP1/2006/01. – М.: ГУ ВШЭ.
10. Долгопятова Т.Г., 2004, Собственность и корпоративный контроль в российских компаниях в условиях активизации интеграционных процессов // Российский журнал менеджмента, №2. С. 3–26.

11. Катькало В.С., 1999, Межфирменные сети: проблематика исследований новой организационной стратегии в 1980-1990-е годы // Вестник С-Петербур. ун-та. Сер.5. Экономика. Вып 2. - с. 21-38.
12. Кузнецов П.В., Горобец Г.Г. и А.К. Фоминых, 2002, Неплатежи и бартер как отражение новой формы организации промышленности в России / Предприятия России: корпоративное управление и рыночные сделки. - М.: ГУ-ВШЭ.
13. Паппэ Я.Ш., 2000, «Олигархи»: Экономическая хроника, 1992-2000. М.: ГУ-ВШЭ.
14. Постановление Федеральной службы государственной статистики от 8 июля 2005 года №42 «Об утверждении статистического инструментария для организации статистического наблюдения за деятельностью предприятий на 2006 год».
15. Радыгин А., 2001, Собственность и интеграционные процессы в корпоративном секторе // Вопросы экономики, № 5.
16. Розинский И.А., 2002, Механизмы получения доходов и корпоративное управление в российской экономике / Российские предприятия: корпоративное управление и рыночные сделки. - М.: ГУ-ВШЭ.
17. Всемирный банк, 2004, Собственность и контроль предприятий // Вопросы экономики, 2004, №8.
18. Стародубровская И., 1995, Финансово-промышленные группы: иллюзии и реальность // Вопросы экономики, №5.
19. Стиглиц. Дж., 1999, Куда ведут реформы (к десятилетию начала переходных процессов) // Вопросы экономики, № 7.
20. Третьяк О.А. и М.Н. Румянцева, 2003, Сетевые формы межфирменной кооперации: подходы к объяснению феномена // Российский журнал менеджмента, Том 1, №2, с. 25-50.
21. Шиткина И.С., 2006, Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление. – М.: Волтерс Клувер.

22. Шумпетер Й.А., 1995, Капитализм, Социализм и Демократия: Пер. с англ. / Предисл. и общ. ред. В.С. Автономова. – М.: Экономика, с. 128.
23. Яковлев А.А., 2002, Неденежные трансакции в рыночной и в переходной экономике: возможная типология и принципы классификации / Предприятия России: корпоративное управление и рыночные сделки. - М.: ГУ-ВШЭ.
24. Moers L., 2000, Determinants of Enterprise Restructuring in Transition: Description of a Survey in Russian Industry // Post-Communist Economies. V. 12. №3. P. 307-332.
25. Murrell P., 2005, Institutions and Firms in Transition Economies / Menard C., Shirley M. (eds.) Handbook of New Institutional Economics. - Kluwer Academic Press.