

## **Роль корпораций в экономике США начала XXI века**

**Супян В.Б.,**

*доктор экономических наук, профессор, заместитель директора Института  
США и Канады РАН*

Корпоративный сектор, несомненно, занимает ведущие позиции в экономике США. Это касается всех основных макроэкономических показателей: вклад этого сектора в создание ВВП, доли в общем объеме продаж, в производственных инвестициях, в занятости и т.д. Сам корпоративный сектор не является однородным – ему присущи различные организационные формы, обширный круг собственников, разнообразные механизмы как внутрикорпоративного управления, так и государственного регулирования. Немалое влияние на корпорации оказывают и внешние факторы – состояние деловой конъюнктуры, финансовые рынки, политика государства. Начало XXI в. свидетельствует, что корпоративный сектор США, основываясь на базовых принципах рыночной экономики, адаптируясь к меняющейся экономической среде, развивается весьма динамично.

### **1 · Эволюция форм собственности: общие тенденции**

Современная собственность предприятий США, т.е. та, которая используется для производства товаров и услуг, представляет собой широкий спектр различных форм частной собственности, а также государственную и кооперативную собственность. При этом, бесспорно, доминирующей является частная собственность. Так, чистый объем накопленного воспроизводимого материального богатства, находящегося в частной собственности (включая личную, материальную, воспроизводимую собственность граждан), составил в 2005 г. 29,3 трлн долларов.

Аналогичная собственность, находившаяся во владении государства, была равна чуть более 7,9 трлн долларов. Если, однако, из совокупного накопленного частного богатства вычесть часть, которая находится у граждан и не служит целям производства (жилье и потребительские товары длительного пользования), то сумма частного накопленного материального богатства (16,7 трлн долларов) оказывается более сопоставимой с материальным богатством государства (7,9 трлн долларов), которое, впрочем, в большинстве своем также не служит целям производства.

О соотношении частной и государственной собственности немало говорят не только показатели накопленного материального богатства, но и размеры государственных и частных активов, в которые, помимо материальных, вклю-

чаются и нематериальные ресурсы, в том числе финансовые, а также земля. Так, активы только корпораций (акционерных обществ) составили в США в 2004 г. 60,1 трлн долларов, а вместе с активами других организаций бизнеса (партнерств и индивидуальных предприятий) — более 68 трлн долларов<sup>1</sup>. В то же время финансовые активы, например, федерального правительства в 2005 г. равнялись лишь 75,8 млрд долларов, тогда как финансовые активы корпораций составили в 2005 г. 11,1 трлн долларов. Сравнение явно не в пользу государственной собственности.

Статистика США предоставляет довольно подробные данные о федеральной материальной собственности как в стране, так и за рубежом. Общий ее объем, по данным на 2005 г., равнялся 1,7 трлн долларов. В федеральную собственность входят, в частности, 437,2 тыс. зданий (4,4 тыс. вне страны и 432,8 тыс. в США) площадью более 90 млрд кв. м. К федеральным сооружениям и оборудованию относят системы по производству и распределению электроэнергии, системы связи и навигационное оборудование, системы энерго-, газо-, водоснабжения, научно-исследовательское оборудование, дороги и мосты, железные дороги, системы ирригации и орошения, аэродромные покрытия, портовые сооружения, военное имущество и технику, мемориалы и памятники. При этом по стоимости на долю Министерства обороны приходится большая часть всей собственности в 12 из 17 выделяемых категорий сооружений и оборудования. Федеральный земельный фонд покрывает территорию в 642 млн акров (2590 тыс. кв. км), из которых 56,6% приходится на охраняемые государством природные территории. Статистически стоимость 590 млн акров (90% всех земель) не оценивается, так как эта площадь изначально принадлежала государству. Оставшиеся 10% земель, приобретенные государством у частных владельцев, оцениваются в 25,8 млрд долларов.

Приведенные данные позволяют сделать вывод: несмотря на значительные масштабы, государственная собственность в США не является главенствующей. И уж вовсе не является она таковой, когда речь идет о производственной собственности, поскольку американское государство, будучи активно представлено в ряде отраслей сферы услуг (наука, образование, здравоохранение, энергетика, транспорт, почтовые услуги), промышленной собственности практически не имеет.

Частная собственность — основная форма собственности в общественном производстве — классифицируется в США по нескольким признакам, в первую очередь в зависимости от правовой формы организации. По данному признаку все фирмы США подразделяются на три основные категории: корпорации (акционерные компании), которых в 2004 г.<sup>2</sup> насчитывалось 5,6 млн ед. — 19,4% общего числа фирм (28,7 млн ед.); партнерства (2,5 млн ед. — около 8,9%) и индивидуальные предприятия (20,6 млн ед. — 71,7%). При том, что за период с 1980 г. число фирм в стране возросло более чем вдвое, про-

<sup>1</sup> Statistical Abstract of the U.S. Washington, 2008. Tables 727, 730.

<sup>2</sup> Данные на 2004 г. — последние имеющиеся систематические данные американской статистики о производственной собственности.

## Корпоративный менеджмент

порции между числом корпораций, партнерств и индивидуальных предприятий изменились не слишком заметно. В 1980 г. они соотносились как 21%: 11%: 68%.

Совершенно иными выглядят распределение и роль различных организационных форм предприятий (собственности) при анализе объема их продаж. В 2004 г. на долю корпораций пришлось 83,5% общего объема продаж всех хозяйствующих субъектов, партнерств — 12,1%, индивидуальных предприятий — около 5,4%. При этом в 1980 г. на долю корпораций приходилось 89% продаж, а вот партнерства и индивидуальные предприятия поменялись местами: доля партнерств была ниже (4,5%), а индивидуальных предприятий — выше (6,5%)<sup>3</sup>.

Разумеется, о значении той или иной организационно-правовой формы собственности говорит прежде всего именно объем продаж, а не количественное распределение тех или иных предприятий. Следовательно, можно сделать вывод, что доминирующей формой частной собственности в США на протяжении последних двух десятилетий является корпоративная частная собственность. Такое положение заметно отличается от периода начала XX в., когда главенствующей формой частной собственности являлось индивидуальное владение предприятием. Здесь следует заметить, что сами корпорации согласно корпоративному праву США подразделяются на два вида — корпорации «С», не имеющие ограничений по числу акционеров, и корпорации «S», которые могут иметь не более 35 акционеров и облагаются налогом как физические лица. По данным статистики, корпорации первой группы абсолютно преобладают в экономике США: на их долю приходилось около 85% объема продаж корпоративного сектора. В 2004 г. насчитывалось 2,2 млн корпораций группы «С» и 3,4 млн корпораций группы «S».

Все перечисленные формы частной собственности знаменуют собой ступени ее эволюции, отражающие развитие производительных сил, и характеризуются принципиальными отличиями, а также преимуществами и недостатками с точки зрения ведения бизнеса. Не останавливаясь на этом вопросе подробно, отметим лишь, что корпорация, способная аккумулировать средства сторонних акционеров, стала на определенном этапе развития наиболее адекватным ответом на обобществление производства и рост его масштабов. Именно то, что корпорация с помощью выпуска акций имеет возможность привлекать практически неограниченные средства для увеличения инвестиций и развития производства, а также то обстоятельство, что именно при этой форме частной собственности впервые произошло отделение капитала-собственности от функции управления, и стали главными преимуществами, обеспечившими ее доминирующее положение на рынке.

Весь акционерный капитал США делится между домохозяйствами (гражданами) (26,6%) и институциональными инвесторами (73,4%). Среди последних самые крупные держатели акций — взаимные инвестиционные фонды (24,4% общей величины акционерного капитала). За ними следуют частные пенсионные фонды (12,9%), пенсионные фонды штатов (9,5%), страховые компании (6,8%).

<sup>3</sup> Statistical Abstract of the U.S. Washington, 2008. Tables 721.

Количество индивидуальных акционеров росло в США после Второй мировой войны быстрыми темпами: в 1956 г. — 8,6 млн чел.; в 1970 г. — 30,8 млн чел.; в 1990 г. — до 51,4 млн чел. (21% населения страны). По имеющимся оценкам, к середине нынешнего десятилетия около 30% населения (91 млн чел.), или более 50% всех домохозяйств (57 млн ед.), владели акциями тех или иных корпораций<sup>4</sup>. Рост количества акционеров к началу XXI в. отражал в первую очередь стабильный экономический подъем в этот период. Заметное увеличение курсовой стоимости акций делало эти финансовые вложения особенно привлекательными для населения. Вместе с тем доля индивидуальных акционеров в совокупном акционерном капитале в последние десятилетия существенно сократилась — с 84% в 1965 г. до 26,6% к началу 2000-х годов, что связано с укреплением позиций на рынке крупных институциональных инвесторов. Только на Нью-Йоркской фондовой бирже на них приходится 50% всего котируемого акционерного капитала, причем до 40% акций крупнейших 25 американских компаний контролируется 25 крупнейшими институциональными инвесторами. На долю акций в начале 2000-х годов приходилось 36% всех ликвидных финансовых активов домохозяйств, т.е. больше, чем любых других финансовых активов: вклады в банки составили 34%, ценные бумаги — 13%, муниципальные облигации — 6%, гарантийные бумаги федерального правительства — 5%, корпоративные облигации — 1%.

## 2 · Юридические основы создания, преобразования и ликвидации компаний

В США корпорациями считаются компании, которые в соответствии с законом прошли стадию инкорпорирования, т.е. прошли определенные процедуры регистрации в органах государственной власти того или иного штата (в разных штатах правила эти различны). Федеральное правительство США может учреждать корпорации, в соответствии с Конституцией страны. Например, конгресс США имеет право учреждать федеральные банки, имеющие статус корпораций. Кроме того, конгресс учреждает другие федеральные корпорации, выполняющие задачи, поставленные федеральным правительством (железнодорожная компания «Амтрак», Почтовая служба США). Все регистрируемые в одних штатах корпорации считаются иностранными в других штатах страны, равно как и корпорации, зарегистрированные в других странах.

Корпорации в США создаются как в целях извлечения прибыли, так и в качестве т.н. «бесприбыльных» компаний (последнее означает не отсутствие прибыли как таковой, а то, что вся получаемая прибыль направляется исключительно на цели развития и не распределяется между акционерами).

Кроме того, корпорации в США подразделяются на открытые (public или publicly traded) и закрытые (closely held, privately held). Акции открытых корпораций продаются и покупаются (котируются) на фондовых биржах США и, в частности, на Нью-Йоркской фондовой бирже и на бирже НАСДАК (где котируются акции высокотехнологичных компаний). Большинство крупней-

<sup>4</sup> Statistical Abstract of the U.S. Washington, 2008. Table 1182.

### *Корпоративный менеджмент*

ших корпораций США – открытые. В отличие от них все прочие корпорации, которых абсолютное большинство, являются закрытыми, т.е. их акции не котируются на фондовых биржах. Многие из этих корпораций находятся в собственности и управлении небольшого числа бизнесменов (или компаний), при этом размеры этих компаний варьируют от весьма небольших до вполне сопоставимых с открытыми корпорациями.

Одной из важнейших характеристик корпораций, регулируемых законодательством, является юридическая процедура их ликвидации и преобразования. Законодательство о банкротстве имеет своей задачей, во-первых, дать возможность честному должнику реструктурировать свои долги и, во-вторых, в установленном порядке осуществить выплаты кредиторам в пределах располагаемой собственности должника. В США банкротство регулируется Федеральным сводом законов (US Code), основанным на конституционном требовании о «единообразии законов о банкротстве на всей территории США» (статья 1, часть 8). Процедура банкротства проходит в федеральных судах по делам о несостоятельности, которые входят в систему федеральных окружных судов США.

Существует два основных типа процедуры банкротства, каждый из которых может быть инициирован как должником, так и кредитором, подавшим исковое заявление. Ликвидация предприятия в соответствии с главой 7 Свода законов является наиболее типичной формой банкротства. Оно включает назначение доверительного управляющего, которому передается не изъятая собственность должника; затем он ее продает и распределяет прибыль между кредиторами. Ликвидация в соответствии с главами 11, 12 и 13 представляет собой более сложный процесс, включающий возможность должника выплачивать долги кредиторам из своих будущих доходов.

Некоторые виды собственности по закону не могут быть проданы с целью погашения долга при ликвидации. Законы разных штатов в этом вопросе отличаются, но, как правило, к исключениям относятся: жилые дома, легковые автомобили, инструменты, некоторые личные вещи.

*Процедура банкротства в соответствии с главой 7.* Если предприятие оказалось в больших долгах и не в состоянии их обслуживать или погасить долг кредиторам, оно может заявить (или быть заставленным кредиторами заявить) о банкротстве в соответствии с 7 (ликвидация). Заявление о банкротстве в соответствии с главой 7 означает, что предприятие намеревается продать все свое имущество, распределить полученную прибыль между кредиторами и затем прекратить свое существование. Отдельные подразделения компании могут быть проданы другим компаниям. В случае с заявлением о банкротстве в соответствии с главой 7 физического лица, ему разрешается оставить определенную собственность, но большая часть имущества подлежит распродаже для выплаты долгов кредиторам. Согласно американским законам после осуществления банкротства по этой процедуре еще в течение 10 лет в сведениях о кредитоспособности данной организации или физического лица будет фигурировать запись о банкротстве, и это означает, что большинство кредиторов вряд ли рискнут их кредитовать вновь.

*Процедура банкротства в соответствии с главой 11.* Если предприятие не может обслуживать свои долги или выплатить их кредиторам, оно может добровольно заявить (или быть заставленным кредиторами заявить) о банкротстве. Заявление о банкротстве в соответствии с главой 11 является попыткой сохранить работающее предприятие, в то время как суд контролирует процесс реорганизации контрактных и долговых обязательств компании. Суд может списать все долги или их часть, чтобы компания смогла начать работать заново. Часто, если долги компании превосходят стоимость ее имущества, по окончании процедуры банкротства владельцы компании (акционеры) могут остаться ни с чем – все их права и имущество переходят к кредиторам.

При распределении вырученных от деятельности компании средств приоритетное право на распределение прибыли получают застрахованные кредиторы, такие, как, например, держатели облигаций, и лишь затем – все прочие, например, поставщики компании, которым не оплатили уже поставленный товар. Обычно в соответствии с главой 11 списываются долги компании по незастрахованным кредитам, коллективным договорам и имуществу на правах аренды, если такое списание благоприятно повлияет на финансовое состояние компании. Без решения суда кредиторы в соответствии с процедурами главы 11 не имеют права требовать выплаты своих долгов. При этом компания может выходить из состояния банкротства в течение нескольких месяцев или нескольких лет – в зависимости от ее размеров и прочих обстоятельств банкротства.

Крупнейшим случаем банкротства, объявленным в США в соответствии с Главой 11, было банкротство компании «Уорлдком» в начале 2000-х годов, сумма активов которой составляла 103 млрд долларов. Банкротство было вызвано необоснованным завышением активов компании на 12 млрд долларов. Крупным банкротством 2008 г. стал крах инвестиционного банка «Леман Бразерс», произошедший на волне финансового кризиса.

*Процедура банкротства в соответствии с главой 13.* Процедура банкротства в соответствии с главой 13 предоставляет возможность предпринять финансовую реорганизацию под контролем федеральных судов по делам о несостоятельности.

В соответствии с главой 13 обанкротившееся физическое лицо обязуется выплачивать долги кредиторам в течение 3–5 лет. В рамках этого периода кредиторы не могут без специального решения суда требовать выдачу ранее образовавшихся долгов. У физического лица в этом случае остается его собственность, а кредиторы, в конечном итоге, получают меньше средств, чем они вложили.

Минусом этого плана банкротства является то, что еще в течение 10 лет в отчете о кредитоспособности данного лица будет стоять запись о банкротстве, и большинство кредиторов не рискнут его кредитовать.

Всего в США в 2006 г. было зафиксировано 1484 тыс. банкротств физических и юридических лиц (в том числе, и прежде всего, предприятий некорпорированного сектора американской экономики) и 31,6 тыс. банкротств юридических лиц, т.е. корпораций<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Statistical Abstract of the U.S. Washington, 2008. Table 751.

### *Корпоративный менеджмент*

Важной особенностью корпоративного сектора США являются процедуры и процессы слияний и поглощений. Слияние предприятий и экономических субъектов (компаний) представляет собой объединение двух компаний в одну более крупную. Такие операции чаще всего являются добровольными и нередко проходят по варианту, предполагающему обмен акций между участниками. По многим показателям слияние напоминает поглощение, но чаще приводит к изменению имени компании (часто объединяются названия прежних компаний и происходит смена торговой марки).

Слияния классифицируются как:

- горизонтальные слияния, когда обе объединяющиеся компании производят однородную продукцию в одной и той же сфере промышленности;
- вертикальные слияния, когда компании заняты в разных технологических циклах производства однородной продукции;
- слияния в конгломерат, когда фирмы работают в совершенно разных сферах промышленности.

Слияние нередко вызывает озабоченность в связи с антитрестовским законодательством. Существует специальный показатель, характеризующий положение фирмы в той или иной отрасли (индекс Герфиндаля), который позволяет анализировать последствия слияния на функционирование рынков.

Под поглощением в экономике понимается покупка одной компанией другой компании. Это напоминает слияние, однако при поглощении не возникает новой компании. Известны следующие формы поглощений:

1) дружественные поглощения, которые представляют собой непосредственную покупку одной компании другой. Акционеры покупаемой компании в этом случае получают вознаграждение за свои акции ли, что чаще, согласованное количество акций покупающей компании;

2) враждебные поглощения, которые представляют собой покупку одной компании другой, независимо от предпочтений последней. Это может произойти только путем покупки акций, находящихся в свободном обороте, так как покупателю необходимо приобрести акции покупаемой компании из внешних источников, не вступая в переговоры с ее советом директоров;

3) так называемое обратное поглощение предполагает несколько форм:

- а) когда менее крупная компания приобретает более крупную;
- б) когда закрытая акционерная компания (частная) приобретает открытую акционерную компанию.

Существует целый ряд причин, по которым одна компания хочет приобрести другую. Некоторые поглощения являются так называемыми оппортунистическими: приобретаемая компания может быть попросту недорогой или, к примеру, поглощаемая компания может решить, что это в ее интересах – быть поглощенной. Так, холдинговая компания «Беркшир Хатэвей» стала процветать за счет покупки множества мелких компаний.

Другие поглощения совершаются в стратегических целях, когда принцип доходности приобретаемой компании уходит на второй план.

Период 90-х годов XX в. и начало XXI в. стали в США временем многочисленных слияний и поглощений. Особенно активно этот процесс шел в

военно-промышленном комплексе США в 90-е годы. Наиболее яркими примерами консолидации компаний ВПК стало объединение компаний «Локхид» и «Мартин», «Нортроп» и «Грумман», поглощение корпорацией «Рейтеон» компании «Литтон». Слияния и поглощения в этот период коснулись нефтедобывающей промышленности – объединения компаний «Эксон и Мобил», «Тексако» и «Шеврон». Волна консолидации имела место и в автомобильной промышленности, причем преимущественно на международном уровне – наиболее известны примеры слияния компаний «Даймлер» и «Крайслер»<sup>6</sup>, «Форд» приобрел компанию «Вольво». Наиболее крупные слияния последнего времени в США: слияние компаний «АОЛ» и «Тайм Уорнер», а также компаний «АТТ» и «Комкаст».

Уже в XXI в. усилилась тенденция к консолидации в банковском секторе США и в металлургической промышленности. Так, в апреле 2004 г. второй по величине американский банк «Джей Пи Морган Чейз» объявил о покупке чикагского коммерческого банка «Бэнк Уан». В результате сделки, стоимость которой 55,1 млрд долларов, новая финансовая структура станет лидером на американском финансовом рынке, войдя в тройку ведущих банковских групп (наряду с «Ситигруп» и «Бэнк оф Америка»).

### **3 · Производственный капитал: основные группы собственников и роль в экономике**

Существует еще несколько критериев, по которым статистика США классифицирует фирмы и предприятия: с привлечением или без привлечения наемного труда, по количеству занятых, объему продаж. Все они не имеют прямого отношения к той или иной форме частной собственности, за исключением первого критерия. Фирмы, не привлекающие наемных работников, как правило, сосредоточены в сфере малого некорпорированного бизнеса, т.е. являются индивидуальными предприятиями. Их число поэтому почти точно совпадает с числом индивидуальных владений.

Помимо рассмотрения вышеперечисленных форм частных компаний, традиционно анализируемых статистикой, особый интерес представляет классификация частной собственности по ее преобладающей принадлежности. Этот вопрос менее исследован, по этому поводу отсутствует систематическая статистика. Но именно принадлежность капитала фирм и предприятий к тем или иным группам собственников дает ключ к пониманию глубинных процессов в эволюции всей частной собственности, преимуществ и недостатков ее разновидностей.

В настоящее время можно выделить, по крайней мере, три крупные категории фирм — в зависимости от того, кому они принадлежат. К первой категории следует отнести компании, принадлежащие производителям. Эту категорию можно, в свою очередь, подразделить на три группы:

- 1) компании, которыми в основном владеют инвесторы;
- 2) компании, принадлежащие работникам;
- 3) производственные, прежде всего сельскохозяйственные, кооперативы.

<sup>6</sup> Это слияние закончилось разделением компаний в 2007 г.



### *Корпоративный менеджмент*

Вторая крупная категория — эти компании, которыми владеют в значительной степени потребители. Сюда относятся различные оптовые фирмы; фирмы поставщиков; компании, принадлежащие потребителям коммунальных услуг — электроэнергии, воды и газа; жилищные кооперативы и другие организации владельцев жилья, а также клубы и иные ассоциации.

Наконец, к третьей категории могут быть отнесены бесприбыльные фирмы, а также некоторые банки и страховые компании, где владение является, так сказать, «взаимным» — оно чрезвычайно переплетено. Как видно, во всех перечисленных случаях владельцами являются те или иные участники или контрагенты производственной деятельности компаний, иначе говоря, либо внутренние, либо внешние их клиенты.

Среди отмеченных форм собственности главной по масштабам является та, где доминируют производители. В ней преобладает так называемая «инвестиционная» форма собственности, т.е. когда компании в большей степени принадлежат внешним инвесторам. По сути, это как открытые, так и закрытые корпорации, собственность которых чрезвычайно размыта среди множества сторонних акционеров. В данных компаниях, за некоторым исключением, контрольный пакет акций, находящийся в руках одного владельца, редко в настоящее время превышает 5%. На эту группу приходится не менее 80% всей производственной собственности в США.

Вторая активно развивающаяся форма в рамках первой категории «собственности производителей» — это акционерная собственность работников, т.е. акциями компании в этом случае владеют те, кто в ней работает. По оценке Национального центра собственности работников, на акционерную собственность работников в 2005 г. приходилось примерно 8% всей корпоративной собственности США. Речь идет о так называемых планах ЭСОП (Employee Stock Ownership Plans), о пенсионных сберегательных планах 401 К, о планах распространения опционов на покупку акций сотрудниками корпораций. Ими, по оценкам, к началу 2007 г. было охвачено 15 млн чел., или 12% рабочей силы страны. Следует подчеркнуть, что, хотя особое внимание исследователей в последние годы привлекала промышленная акционерная собственность работников (как более масштабная), в США уже в течение многих десятилетий получает широкое распространение собственность работников в отдельных секторах сферы услуг — в медицинских, юридических, бухгалтерских, консультативных и иных услугах. Таким образом, все, кого в статистике принято называть «самостоятельными» работниками, также с полным основанием могут быть отнесены к собственникам, работающим на своих, как правило, малых предприятиях.

Свою нишу занимают в США и производственные кооперативы. По имеющимся данным, в 2005 г. в стране насчитывалось более 3000 сельскохозяйственных кооперативов, объединяющих почти 2 млн фермеров и занятых в основном маркетингом и реализацией продукции фермерских хозяйств (около 30% всей сельскохозяйственной продукции). В категории фирм, принадлежащих потребителям, заметное место занимают потребительские кооперативы, объединяющие фермеров и занимающиеся поставками продукции для сельского хозяйства. В начале XXI в. насчитывалось более 1700 подоб-

ных кооперативов, объем продаж которых составил 26 млрд долларов. На такие предприятия приходилось 27% всех сельскохозяйственных производственных расходов. Их доля была особенно значима в поставках сельскохозяйственным потребителям удобрений (43%), топлива (38%), пестицидов и других средств химизации (30%), животных (19%), семян (16%).

К другой группе компаний, принадлежащих потребителям, относятся фирмы, производящие и потребляющие электроэнергию. Хотя на этом рынке, безусловно, доминирует инвестиционная форма собственности и, в частности, крупные корпорации, определенную нишу рынка контролируют фирмы, принадлежащие потребителям. Из них 1000 компаний организованы как потребительские кооперативы, 1500 — принадлежат муниципалитетам (т.е., строго говоря, являются муниципальной или государственной собственностью). Кроме того, энергокооперативы контролируют значительную часть электросетей в США. Так, в 2003 г. 900 энергокооперативов владели почти половиной распределительных сетей в стране, обеспечивали электроэнергией почти 37 млн человек<sup>7</sup>.

В США также функционируют кооперативные компании в сфере телефонной связи, действующие в основном в сельской местности.

Еще одним принадлежащим потребителям институтом являются разного рода клубы и ассоциации. К ним относятся загородные рекреационные клубы, гольф-клубы, спортивные клубы и т.п. Они, как правило, принадлежат своим членам или контролируются ими как бесприбыльные организации.

Обширная сфера владения бизнесом потребителями — жилье. В начале 2000-х годов в США на долю кооперативов и кондоминиумов уже приходилось 16% всего многоквартирного жилья, при том что еще в 1960 г. их доля была не более 1%. В 2005 г. свыше 6400 жилищных кооперативов обеспечивали жильем 1,5 млн человек.

К третьей категории частной собственности, выделенной по признаку владения, относятся так называемые бесприбыльные и «взаимные» предприятия. Термин «бесприбыльные организации» не означает, что они не имеют права получать прибыль. Напротив, многие из них, как свидетельствует их бухгалтерская отчетность, ежегодно приносят доход. Однако принципиальная характеристика такого рода организаций состоит в том, что они не имеют права распределять прибыль среди тех, кто учредил данную организацию, является ее руководителем, попечителем или сотрудником. Разумеется, все эти люди могут получать достойное вознаграждение за свой труд, но распределять прибыль между собой они не могут, и по определению такие фирмы не имеют собственников, т.е. лиц, которые обладают неотъемлемыми правами собственности — контролем и возможностью распределения доходов. Всю прибыль бесприбыльные организации должны по закону вкладывать в финансирование деятельности, для которой они были созданы.

Бесприбыльные организации занимают важную нишу на рынке услуг. Так, в начале 1990-х годов на них приходилось 64% всех больничных услуг,

<sup>7</sup> [http://www.ncba.coop/abcoop\\_stats.cfm](http://www.ncba.coop/abcoop_stats.cfm)

### Корпоративный менеджмент

56% услуг детских дошкольных учреждений, 48% первичных медицинских услуг, 23% услуг медицинских сестер, 20% услуг в сфере высшего образования и 10% в сфере среднего образования<sup>8</sup>.

Другая группа в этой категории – банки. Хотя большинство этих финансовых организаций в настоящее время относятся к инвестиционной частной собственности, есть немало и так называемых взаимных сберегательных банков, организованных вкладами участников и являющихся по статусу бесприбыльными организациями. (В отличие от них в банках, принадлежащих инвесторам, оборотный капитал образуется не вкладами участников, а от продажи акций.) Правда, во взаимных банках владельцы депозитов не имеют права голоса и, по сути, не являются собственниками. Контроль над деятельностью банка осуществляется постоянным советом директоров, которому все банковские депозиты переданы в доверительное управление. Термин «взаимный банк» в данном случае означает, что доходы банка должны, безусловно, делиться между депозитариями. Пик деятельности таких банков, как и пик их числа, пришелся на конец XIX в.: в 1890 г. насчитывалось 652 взаимных банка, в которых в общей сложности находилось 87% всех депозитов. Затем их число и масштабы деятельности заметно сократились, в том числе и под влиянием законодательства, создавшего благоприятные условия для деятельности инвестиционных банков.

В отличие от взаимных сберегательных банков ассоциации взаимного кредита — это кооперативы потребителей в подлинном смысле слова: здесь депозитарии имеют право голоса и контроля над деятельностью организации, а также исключительное право на получение прибыли. Максимальное их число в США зафиксировано в 1928 г. (12,6 тыс.), к концу XX в. произошло сокращение примерно до 4 тыс. В 2005 г. членами 9300 кредитных союзов были почти 86 млн человек. К этой же категории сберегательных учреждений относятся и кредитные союзы, являющиеся чаще всего объединениями вкладчиков по месту работы.

Немалую роль в экономике США играют взаимные страховые компании. Формально они организованы как потребительские кооперативы, «обладающие правом на проведение страховой политики». Масштабы их деятельности и активов несопоставимо больше, чем у любых других кооперативов. Более того, стоимость активов некоторых взаимных страховых компаний, например «Пруденшл» (Prudential), часто превосходит активы крупнейших промышленных корпораций. По многим характеристикам они близки к бесприбыльным организациям: совет директоров здесь «самоназначаемый», а не избираемый. Его члены не имеют права распределять между собой прибыль компании. Владельцы компании, как и члены совета попечителей любой другой бесприбыльной организации, получают преимущества не от реализации права контроля, а от лояльности и высокой квалификации хорошо оплачиваемого менеджмента. Хотя их доля на страховом рынке и упала в XX в. — на их место пришли страховые компании, принадлежащие инвесторам, в 1980-е

<sup>8</sup> Hansman H. *The Ownership of Enterprise*. Cambridge, 1996. P. 227.

годы они все еще контролировали более 40% рынка. Число взаимных страховых компаний в начале 1990-х годов составило 117 (акционерных инвестиционных страховых компаний — более 2 тыс.). В 2005 г. число взаимных страховых компаний превысило 1 тыс., их страховой капитал составил более 80 млрд долларов<sup>9</sup>.

Таким образом, несмотря на по-прежнему главенствующую роль в экономике США инвестиционной акционерной частной собственности, существуют, а в некоторых случаях и расширяют зону своего влияния и другие формы частной собственности.

Корпорации США доминируют в списке 200 крупнейших компаний мира, будучи представленными 82 корпорациями (41%). Японские корпорации на втором месте – всего 41 компания. Среди представленных в этом списке американских корпораций 44 не платили 35%-й федеральный налог на корпорации, 7 корпораций, по сути, не платили ничего в счет федерального налога на корпорации из-за налоговых льгот. Среди них: «Шеврон» (Chevron), «Тексако» (Texaco), «Пепсико» (PepsiCo), «Энрон» (Enron), «Уорлдком» (Worldcom), «Маккессон» (McKesson) и крупнейшая корпорация в мире – «Дженерал моторс» (General Motors).

Уже отмечалось, что на корпорации в США приходится почти 84% совокупного объема продаж в экономике. Любопытно, что наибольшее число корпораций в США зарегистрировано в торговле (1001), в профессиональных услугах (780), в строительстве (722), в операциях с недвижимостью (604). Гораздо меньше их в других секторах экономики – в обрабатывающей промышленности (281), в здравоохранении (370), в финансах (239), в добывающей промышленности (31), в сельском хозяйстве (142)<sup>10</sup>. При этом они доминируют практически во всех отраслях экономики страны. 10 крупнейших корпораций США получают 22% всех прибылей, зарабатываемых в стране. 400 транснациональных корпораций контролируют 80% промышленных активов. 49 американских банков держат контрольные пакеты 500 крупнейших корпораций и т.д.

Доля 200 ведущих корпораций в общем объеме продаж возросла с 1983 по 1999 г. с 33,8 до 46,7%. Рост был наиболее очевиден в сфере финансов и телекоммуникаций, так как многие страны в этот период выступили за уменьшение государственных ограничений в указанных отраслях. В 2007 г. корпорации давали 60% вклада в ВВП страны.

Огромную роль в экономике США играют американские ТНК – значительная часть американских капиталов инвестируется за границу через зарубежные филиалы ТНК. По последним официальным данным, опубликованным в 2007 г., в 2004 г. насчитывалось 2369 американских ТНК, имеющих 22 279 иностранных филиалов. В них было занято 21,4 млн человек на территории США и 9 млн работников на зарубежных предприятиях ТНК. Объем добавленной стоимости, произведенной американскими ТНК, составил в 2004 г. более 3 трлн долларов (30% ВВП) в про-

<sup>9</sup> [http://www.ncba.coop/abcoop\\_stats.cfm](http://www.ncba.coop/abcoop_stats.cfm)

<sup>10</sup> Statistical Abstract of the U.S. Washington, 2008. Table 731

### Корпоративный менеджмент

порции 70% — на американских предприятиях ТНК и 30% — на зарубежных филиалах<sup>11</sup>.

В свою очередь, весьма масштабной является и деятельность иностранных ТНК в США. В 2004 г. стоимость активов иностранных филиалов в США равнялась 5,5 трлн долларов, а объем продаж — 2,3 трлн долларов. Стоимость произведенных на иностранных филиалах товаров и услуг была равна 515 млрд долларов, что составляло 5,7% объема частного производства в США. На иностранных филиалах было занято 5,1 млн человек, или 4,7% численности американской рабочей силы.

ТНК США занимают самые весомые позиции среди ТНК других стран. В целом на пять стран (США, Германия, Великобритания, Франция и Япония) приходилось 73 из 100 крупнейших ТНК (всего в мире в 2004 г. насчитывалось 77 тыс. материнских компаний, которые имели более 770 тыс. иностранных филиалов). При этом 25 из крупнейших 100 ТНК — это ТНК США. Среди 25 крупнейших ТНК мира на 1-м месте по объему зарубежных активов находится американская корпорация «Дженерал электрик», на 3-м месте — «Форд мотор компании», на 4-м — «Дженерал моторс», на 6-м — «Эксон Мобил». Зарубежные активы вышеуказанных корпораций превышают 937 млрд долларов, на их зарубежных филиалах работают более 400 тыс. чел.<sup>12</sup>. Всего же из 25 крупнейших ТНК мира на долю 5 американских ТНК приходится 35,5% совокупных активов, 27% зарубежных продаж и почти 19% занятых в зарубежных филиалах.

На три британские ТНК, занимающие в этом списке 2-е («Водафон групп»), 5-е («Бритиш петролиум компани») и 7-е («Роял Датч/Шелл групп») места, приходится около 19% зарубежных активов 25 крупнейших ТНК мира, 26% зарубежных продаж и около 230 тыс. занятых в зарубежных филиалах.

Сравнивая американские ТНК с ТНК их ближайших конкурентов из Великобритании, Германии и Франции, можно констатировать, что объем зарубежных активов американских ТНК почти в 2 раза превышает аналогичный показатель британских ТНК, в 2,5 раза — немецких и французских корпораций.

Сферы применения американского капитала за рубежом чрезвычайно диверсифицированы. Это разнообразные отрасли сферы услуг, включая торговлю, информационные услуги, банковские, финансовые и страховые услуги, а также различные отрасли промышленности, прежде всего обрабатывающей. Именно обрабатывающая промышленность, а также финансовые услуги являются главными сферами приложения американского капитала в развитых странах Европы, а также в Канаде и Японии. Значительные объемы прямых инвестиций США направляются в обрабатывающую промышленность ряда развивающихся стран, куда США переводят свое промышленное производство (Мексика, Бразилия, КНР, Тайвань и др.).

Выгоды от деятельности американских ТНК за рубежом для экономики США очевидны. Вывоз капитала за рубеж позволяет использовать все преимущества от международного разделения труда, снижать издержки на рабо-

<sup>11</sup> *Economic Report of the President. Wash., 2007. P. 182.*

<sup>12</sup> *World Investment Report 2006. Geneva, 2006. P. 312—314.*

чую силу, использовать научно-технические достижения других стран. Кроме того, филиалы ТНК получают доступ к местным рынкам стран базирования. Так, в 2004 г. ТНК США реализовывали через свои филиалы товаров за рубежом на сумму 2,3 трлн долларов по сравнению с 400 млрд долларов, полученными от экспорта. Большая часть продукции филиалов ТНК реализуется в странах пребывания (почти 90%), только чуть более 10% произведенных на филиалах ТНК товаров поступает в США<sup>13</sup>.

Вопреки многим расхожим представлениям, расширение деятельности филиалов американских ТНК оказывает позитивное влияние на занятость внутри страны. Так, данные за 20 лет (1984–2004 гг.) свидетельствуют, что занятость на зарубежных американских предприятиях выросла за этот период на 3,8 млн чел. При этом одновременно в материнских компаниях ТНК в США занятость не только не сократилась, но даже возросла на 3,2 млн чел. Во многом это объясняется внутрикорпоративными связями между материнскими предприятиями и филиалами (внутрикорпоративная кооперация), а также диверсификацией деятельности компании внутри страны с расширением ее зарубежных операций.

#### **4 · Американская корпоративная модель и меры по ее совершенствованию**

В основе американской корпоративной модели лежат основополагающие социально-экономические принципы рыночной экономики. Среди них можно выделить:

- всемерное поощрение американским обществом и государством предпринимательской активности, благоприятный предпринимательский климат, общественная установка на достижение успеха для каждого человека независимо от происхождения и социального статуса;

- относительно низкий уровень перераспределения ВВП через государственный бюджет (менее 17–18% через федеральный и около 30% через консолидированный), т.е. заметно меньше, чем в большинстве других развитых стран;

- относительно низкий удельный вес государства в произведенном ВВП, государственная собственность представлена лишь в атомной энергетике, в производственной инфраструктуре (мосты, дороги, трубопроводы), в образовании и здравоохранении, в государственном секторе в целом создается лишь около 12% ВВП страны;

- более ограниченное, чем во многих других развитых странах, но весьма эффективное государственное вмешательство в экономику;

- высокая трудовая мораль, во многом основанная на протестантской этике, трудолюбии и вере большинства граждан в собственные силы.

Эти общие принципы в значительной степени обуславливают и характерные черты корпоративной модели. Среди них:

- особая роль и место в корпорации ее акционеров; только они имеют право принимать стратегические решения в компании;

- высокая раздробленность пакета акции корпорации, т.е. обилие собственников;

<sup>13</sup> *Economic Report of the President. Wash., 2007. P. 184.*

### *Корпоративный менеджмент*

- высокий уровень развития рынка ценных бумаг;
- влияние профессиональных менеджеров компании на ее деятельность, как следствие распыленности пакета акций;
- существенные ограничения для банков владеть акциями нефинансовых компаний (до конца 90-х годов существовал прямой запрет на такое владение).

Ключевая проблема управления в американской модели заключается в том, чтобы привести в соответствие интересы менеджеров как группы, имеющей значительную власть в корпорации де-факто, и интересы акционеров. Это различие интересов обусловлено тем, что менеджеры помимо корпорации включены также в более широкую систему общественных отношений, которая зачастую гораздо сильнее влияет на формирование структуры их интересов, чем внутрикорпоративные отношения. Например, социальный статус менеджера в США в значительной мере зависит от размера компании, где он работает, и от его места в иерархии. Поэтому у менеджмента корпорации существует групповой интерес увеличивать размеры компании и усложнять ее иерархию. Это часто делается за счет нераспределенной прибыли, т.е. путем уменьшения выплат дивидендов, что может противоречить интересам акционеров. В корпоративном управлении есть множество областей, где интересы собственников и менеджеров вступают в конфликт. Поэтому в американской деловой практике существуют механизмы, с одной стороны, препятствующие возникновению подобных конфликтов, а с другой — способствующие их наиболее эффективному разрешению. В основном они связаны с наличием определенной культурной и правовой среды. Стандарты этического поведения менеджеров в США настолько высоки, а карательные акции управленческого сообщества настолько серьезны, что применение легального преследования менеджеров в случае нарушения ими установленных норм крайне редки.

Другая особенность американской модели — очень высокая раздробленность пакета акций корпорации: в большинстве крупных компаний количество акционеров исчисляется сотнями тысяч и миллионами, а самые крупные пакеты акций — единицами процентов. Это означает, что ни один из акционеров не имеет возможности контролировать действия менеджмента. Контроль становится реальным только в результате коллективных усилий акционеров.

Распыленность пакета акций наряду с высоким уровнем развития рынка ценных бумаг имеет еще одно важное последствие — большинство акционеров не привязаны к корпорации какими-либо обязательствами, кроме сделанных инвестиций в пакет акций, и оценивают свою вовлеченность в дела только по размерам выплат дивидендов либо по приросту курсовой стоимости акций. В случае возникновения проблем акции легко меняют своих хозяев, и к власти приходят новые люди. Такая легкость смены собственников имеет важные последствия для организации корпоративных структур: в системе разделения властей внутри корпорации акцент смещается в пользу профессионального менеджмента.

Однако возможность использовать свои преимущества существует у менеджеров до определенного предела. В случае когда курсовая стоимость акции падает достаточно низко и становится ниже ее реального рыночного значения, корпорация может стать объектом так называемого враждебного поглощения (hostile takeover) со стороны внешнего инвестора. При этом «корпоративный

захватчик» при поддержке инвестиционных банков скупает контрольный пакет акций, проводит реструктуризацию, меняет управляющую команду, что в совокупности ведет к резкому росту курсовой цены акций. После этого компания может быть продана новым владельцам. В последней четверти XX в. подобная процедура превратилась в самостоятельный высокодоходный вид бизнеса. Специалисты компаний, занимающиеся этим бизнесом, проводят постоянный мониторинг рынка корпоративных акций и быстро отслеживают падение курса акций ниже их реальной цены. Эти фирмы выполняют роль своеобразных «санитаров» корпоративного рынка, что заставляет руководство компаний поддерживать цену акций своих компаний в определенных пределах.

Таким образом, ликвидный рынок корпоративных акций становится одним из факторов внешнего контроля за деятельностью корпораций и поддержания эффективности. Ликвидность американского рынка обусловлена достаточно высоким уровнем развития «экономической демократии», которая стала целенаправленно насаждаться в США после Великой депрессии 1929 г. Ее важнейшими элементами являются информационная открытость бизнеса, большие масштабы обязательной ежеквартальной и годовой отчетности. Эти данные доступны не только правительственным ведомствам, акционерам и участникам рынка ценных бумаг, но и любому желающему. Уровень открытости корпораций перед обществом в США значительно выше, чем в Германии или Японии.

Основным недостатком американской модели считается ее излишняя ориентированность на краткосрочные интересы инвесторов, которой способствуют большая прозрачность отношений, публикация ежеквартальных отчетов и простота сделок с акциями на высоколиквидном фондовом рынке. Однако, несмотря на подобную критику, опыт последних десятилетий показал, что у этой модели существует огромный потенциал развития.

Континентальную и японскую модели критикуют главным образом за противоречивую роль банков. Последние, выступая в качестве акционеров и одновременно кредиторов, попадают в зону конфликта интересов, что приводит к выдаче невозвращаемых кредитов (Германия) или к кредитованию заранее неэффективных программ в угоду стабильности (Япония). Гораздо более серьезна критика этих моделей, связанная с ролью государства, с тем, что в них сознательно ограничивается свобода конкуренции. Так, известный американский экономист М. Портер достаточно сдержанно оценивает возможности как континентальной, так и японской модели корпоративных структур. Он считает, что в них заложены существенные ограничения конкуренции, что, в конечном счете, приведет к потере эффективности. Они хороши на этапах, когда экономика страны находится в положении догоняющей по отношению к мировым лидерам. Но по мере приближения к передовому краю развития эффективность подобных моделей падает, что и было продемонстрировано обеими странами в конце столетия, когда темпы развития там резко снизились<sup>14</sup>. А отказаться от сложившихся архетипов поведения и перейти к более прогрессивным моделям оказывается весьма сложно. Это означает, что России при формировании

<sup>14</sup> Porter M. *The Competitive Advantage of Nations*. N.Y., 1990.



### *Корпоративный менеджмент*

своей корпоративной модели необходимо изначально предусматривать возможности устранения ограничений для развития конкуренции, присущие данным моделям, и перехода к более эффективным формам корпоративной организации.

Эксперты сходятся на том, что развитие корпоративных моделей управления будет идти в сторону сближения японской и германской моделей управления с американской. Последняя является более открытой и дает больше возможностей для конкурентного развития, однако она требует более высокого уровня развития экономической демократии, большей открытости общества в целом.

При всех преимуществах американской корпоративной модели начало XXI в. стало периодом серьезного обострения проблем в сфере корпоративного бизнеса в США. Череда крупномасштабных корпоративных скандалов, потрясая целый ряд влиятельных корпораций в различных отраслях экономики США («Энрон» — энергетика, «Уорлдком» и «Глобал кроссинг» — телекоммуникации, «Артур Андерсен» — консалтинг и аудит), заставила критически взглянуть на положение дел в корпоративном управлении американских компаний, на многие, казалось бы, устоявшиеся правила и процедуры бизнеса, на состояние устоев корпоративной этики, казавшиеся незыблемыми, на законодательство, регулирующее как внутрифирменные отношения, так и отношения американских корпораций с внешней средой.

Сегодня, после проведенных расследований, стало общеизвестным, что махинации и финансовые нарушения в этих компаниях были связаны с такими проблемами корпоративного управления, как непрозрачность отчетности, бесконтрольность высших управляющих, «инсайдер-трейдинг» (продажа акций с использованием внутренней закрытой информации о состоянии компании и рынка), неотрегулированные отношения менеджмента с рядовыми акционерами, отсутствие независимых советов директоров, возможности внутриотраслевого сговора в интересах узкого круга лиц, сращивание бизнес-элиты с политическими кругами. Все это вызвало весьма критическую реакцию среди американской общественности и за рубежом.

Принятый по результатам всех разбирательств закон Сарбэнса — Оксли стал наиболее крупным изменением американского корпоративного законодательства с 1930-х годов. В этом законе усилена личная уголовная ответственность высшего исполнительного и высшего финансового управляющих за достоверность информации, которая предоставляется инвесторам и государственным органам. Аудиторским фирмам теперь запрещено оказывать своим клиентам консультационные услуги, которые могут повлиять на конечные результаты оценки финансовой деятельности корпораций. Корпорации обязаны менять аудиторов раз в 5 лет. Введение в заблуждение, намеренное или по незнанию, теперь является уголовным преступлением для всех членов советов директоров и номенклатурных менеджеров. Помимо общего ужесточения финансовой ответственности и увеличения сроков лишения свободы, закон вводит в практику новое преступление, максимальное наказание по которому — 25 лет тюрьмы. Преступником признается любой, кто умышленно совершает, пытается совершить или разрабатывает схемы мошеннических сделок с ценными бумагами.

Новый закон требует от каждого члена комитета совета директоров корпорации по аудиту быть независимым. К таковым относятся лица, не являющиеся сотрудниками компании и не получающие от нее никаких гонораров за консультации и прочие услуги, за исключением оплаты за исполнение должности руководителя или члена комиссии. Компания по ценным бумагам и фондовым рынкам (КЦБФР) установила, что член совета директоров, имеющий менее 10% голосующих акций, может быть утвержден на данные позиции. Однако если он получает любое денежное вознаграждение от инвесторов, это лишает его независимого статуса.

Компании теперь должны указывать, имеется ли среди членов аудиторских комиссий финансовый эксперт, и если нет — то по какой причине. Необходимо также уведомить КЦБФР, является ли такой финансовый эксперт независимым. При этом КЦБФР установила весьма высокие требования к стажу и квалификации финансовых экспертов, работающих в аудиторских комиссиях. Свои стандарты квалификации финансовых экспертов имеют Нью-Йоркская фондовая биржа и биржа НАСДАК, но они не так строги, как стандарты КЦБФР.

Новые стандарты Нью-Йоркской фондовой биржи и биржи НАСДАК требуют, чтобы большинство членов советов директоров компаний являлись независимыми; при этом комиссии советов директоров по регламенту и по доходам должны полностью состоять из независимых директоров. Статус крупного акционера сам по себе не является препятствием для занятия должности члена совета директоров (исключение — владение пакетом акций в 50% и более). Обе биржи требуют от советов директоров письменно заверять, что претендующие на статус независимых директоров не связаны с компанией материально.

По правилам Нью-Йоркской фондовой биржи совету директоров не разрешается признать независимым лицо, которое:

- является сотрудником или ближайшим родственником руководящего сотрудника администрации компании;
- получает сам или члены его семьи от компании более 100 тыс. долларов в год (кроме вознаграждения в качестве члена совета директоров);
- связано или нанято бывшим аудитором компании (это же касается членов семьи);
- работает в правлении или является членом комитета по доходам совета директоров другой компании (это требование распространяется и на членов семьи);
- работает в другой компании и получает от нее более 2% совокупных доходов компании или более 1 млн долларов (это требование распространяется и на членов семьи).

По правилам биржи НАСДАК советам директоров не разрешается признать независимым лицо, которое:

- является или являлось сотрудником компании;
- является родственником руководящего сотрудника администрации компании;
- участвовало в работе аудиторского комитета компании;
- получает от компании или ее дочерних предприятий более 60 тыс. долларов в год;

### *Корпоративный менеджмент*

— является совладельцем или владельцем контрольного пакета или руководящим сотрудником новой организации, в которую данная компания вложила или от которой получила более 200 тыс. долларов либо более 5% ее совокупных доходов;

— является членом совета директоров другой компании, где каждый директор одновременно является членом комитета по доходам.

Требования по независимости также очень жестко распространяются на членов комитетов советов директоров по кадрам и по доходам. Для перехода к новым правилам обе биржи предоставляют компаниям 3-летний период. В соответствии с новым законом КЦБФР может в любой момент запросить дополнительную информацию о деятельности открытой корпорации, и последняя должна простым и ясным языком дать исчерпывающий ответ на этот запрос. В годовых отчетах теперь следует указывать информацию о всех коррекциях в финансовых документах, которые заставили сделать внешние аудиторы. КЦБФР также требует указывать в годовых отчетах данные о всех внебалансовых сделках. А сам отчет должен не вводить инвесторов в заблуждение и соответствовать реальному положению дел. Отчет должен также содержать оценку системы внутреннего контроля и финансовой отчетности вместе с анализом их эффективности, а внешние аудиторы должны дать свое заключение по этому вопросу.

В соответствии с законом КЦБФР требует, чтобы компании открыто указывали, существует ли одобренный общим собранием этический кодекс для высших финансистов и какие исключения делались из него в отчетном периоде. Закон также требует создания внутрикорпоративной системы защиты информаторов, которые сообщают о финансовых нарушениях как руководству компании, так и в государственные контрольные органы. Корпоративные юристы, ведущие все дела с КЦБФР, должны информировать руководство компаний об известных им нарушениях закона о ценных бумагах, а также норм фидуциарной ответственности. В соответствии с новыми требованиями КЦБФР должна регулярно и систематически — не менее 1 раза в 3 года — проводить оценку состояния дел с выпуском обыкновенных акций. Частота этих проверок зависит от ряда факторов, среди которых — размер рыночной капитализации и динамика изменений цен на акции.

Можно предположить, что финансовые потрясения в США в 2007–2008 гг., кризис на ипотечном рынке и крах ряда крупных банков и инвестиционных компаний приведут к дальнейшему пересмотру, правил внутрикорпоративного менеджмента. Вероятно, речь пойдет о правилах использования корпорациями различных финансовых деривативов, о системе страхования кредитов и инвестиций, о функционировании фондового рынка и т.д.

\* \* \*

Все вышесказанное свидетельствует о чрезвычайно значимой роли корпоративного сектора в экономике США, равно как и о весьма высокой эффективности американской корпоративной модели. Вместе с тем несовершенство этой модели выявили корпоративные скандалы начала 2000-х годов. Для преодоления выявившихся проблем и трудностей американское государство предприняло достаточно решительные шаги, в том числе законодательного характера.

## **Использование системы сбалансированных показателей в стратегическом анализе деятельности предприятия**

**Епифанова Н.Ш.,**

кандидат экономических наук, доцент Астраханского  
государственного технического университета

В последние годы инструменты стратегического управления компаниями пополнились разработанной профессорами Р. Капланом и Д. Нортон методикой Сбалансированной системы показателей (ССП), являющейся эффективным инструментом стратегического анализа и бизнес-планирования. Основными возможностями СПП являются: управление реализацией разработанной стратегии предприятия; объективная комплексная оценка эффективности деятельности предприятия; непосредственная привязка к системе мотивации персонала в зависимости от достигнутых результатов и др.

Эффективность СПП доказана множеством успешных примеров ее использования в западных компаниях. «Приживаемость» СПП в российском бизнесе, безусловно, идет непросто в связи с тем, что общая культура стратегического управления российскими корпорациями пока в целом невысока. И в то же время, как показало исследование компании «МАГ КОНСАЛТИНГ», положительные результаты внедрения СПП в отечественном бизнесе очевидны: развивается «вкус» топ-менеджмента к обоснованию стратегических плановых решений; повышается информированность персонала предприятий о стратегических целях компании; в оценке бизнеса акцент смещается в сторону нефинансовых результатов; появляются понятные показатели для измерения эффективности работы сотрудников и оценки соответствия выбранной стратегии ключевым компетенциям предприятия. По нашему мнению, для отечественных предприятий СПП крайне необходима в условиях возрастания финансовых рисков, требований к повышению устойчивости бизнеса.

О значительных возможностях СПП свидетельствуют результаты опыта ее использования как эффективного инструмента комплексного стратегического анализа на одном из региональных предприятий Астраханской области – филиале № 3 ФГУП «Астраханьавтодорремстрой» (далее по тексту – Предприятие).

На данном Предприятии были установлены стратегические цели на 2008 г. по следующим направлениям деятельности: качество услуг и работ, новые услуги, привлечение и развитие клиентов, операционная эффективность, информационные технологии, развитие сотрудников, финансовая политика (в частности, выигран лот на строительство обхода г. Астрахани на сумму 100

### Корпоративный менеджмент

млн руб., планируется ежегодное участие в торгах по областному управлению «Астраханьавтодор», по ГУ «Северный Кавказ» на сумму 25 млн рублей). Более долгосрочные цели (на 5-10 лет) руководство Предприятия не устанавливает, так как весь объем работ по строительству, ремонту или содержанию дорог (кроме благоустройства территорий) зависит от выигранных торгов или поступающих заказов. Однако на период с 2008-2015 гг. благодаря Президентской программе развития сельских дорог руководство может прогнозировать с определенной точностью соответствующие объемы работ.

В процессе внедрения ССП был проведен анализ четырех функциональных областей (согласно требованиям авторам модели) с учетом стратегических целей Предприятия.

#### Финансовая проекция

Для получения информации, интересной для акционеров и инвесторов, был проведен финансовый анализ деятельности компании за период 2006-2007 годы. Для анализируемого периода характерно незначительное снижение валюты баланса от 590095 тыс. руб. до 583723 тыс. руб., что свидетельствует о снижении темпов развития компании в 2007 году. Для оценки платежеспособности и финансовой устойчивости Предприятия использованы аналитические коэффициенты, как наиболее известные и широко применяемые инструменты финансового анализа. Так, показатели ликвидности характеризуют способность предприятия вовремя и в полном объеме погашать текущие обязательства (табл. 1).

Анализ ликвидности показал, что кредиторская задолженность не покрывается оборотными активами – полученное значение коэффициента покрытия ниже нормативного (равного 1,54). Но, с другой стороны, не всякое отечественное предприятие способно иметь превышение своих активов над всеми обязательствами более чем в полтора раза. Поэтому нельзя подходить к полученным значениям строго в соответствии с западной практикой. Все же необходимо отметить негативную тенденцию снижения значений коэффициента покрытия в динамике анализируемых лет. В принципе, предприятие способно рассчитаться по всем своим обязательствам, но с нарушением сроков оплаты, предусмотренных договорами.

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена

Таблица 1

#### Динамика показателей ликвидности Предприятия за 2004-2007 гг.

Наименования финансовых коэффициентов	Значения коэффициентов по годам (ед.)				Нормативное значение
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,023	0,0038	0,034	0,056	0,2
Коэффициент текущей ликвидности	0,02	0,04	0,03	0,06	0,06
Коэффициент покрытия	1,18	1,13	0,99	0,67	1,54

Таблица 2

**Показатели финансовой устойчивости Предприятия  
за 2004–2007 гг.**

Наименования финансовых коэффициентов	Значения коэффициентов			
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Коэффициент автономии	0,23	0,44	0,29	0,28
Коэффициент обеспечения внеоборотных активов собственными средствами	3,3	1,4	1,4	0,7
Коэффициент обеспечения оборотных активов собственными средствами	0,3	0,27	0,6	0,5
Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	2,4	3,4	1,3	2,4

немедленно. Но так как для отечественных предприятий фактические значения коэффициента абсолютной ликвидности, как правило, ниже, то наблюдаемые его значения вполне приемлемы. Необходимо учесть также, что в анализируемый период Предприятие практически не имело свободных денежных ресурсов на своем расчетном счете, что во многом связано со спецификой его хозяйственной деятельности. В целом же, существует позитивная тенденция повышения значений коэффициента абсолютной ликвидности в динамике анализируемых лет.

Под финансовой устойчивостью понимается финансовая независимость предприятия и способность маневрировать своими средствами. Показатели финансовой устойчивости характеризуют степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования (табл. 2). Как видим, 2005 год характеризовался наиболее устойчивым финансовым состоянием предприятия (коэффициент автономии максимален). Далее наметилась тенденция к снижению этого коэффициента, что свидетельствует о том, что не все обязательства хозяйствующего субъекта могут быть покрыты собственными средствами. Предприятие недостаточно устойчиво и стабильно, и в большой степени зависимо от внешних кредиторов.

Данные табл. 2, кроме того, свидетельствуют о том, что кредитная политика предприятия осуществляется недостаточно эффективно. Коэффициент соотношения собственных и заемных средств существенно превышает установленное нормативное значение (меньше единицы). Нуждается в улучшении ситуация с обеспечением внеоборотных активов собственными средствами в 2007 г. (нормативное значение коэффициента – больше единицы). В то же время положение с обеспечением оборотных активов собственными средствами не вызывает опасений (нормативное значение коэффициента – более 0,8).

Анализ деловой активности заключается в исследовании уровней и динамики разнообразных финансовых коэффициентов – показателей оборачиваемости (табл. 3). Коэффициент фондоотдачи показывает эффективность использования основных средств предприятия (объем выручки от реализации на 1 рубль основных средств). Для исследуемой организации его значение снижается с 23,8 до 10,02, что свидетельствует об актуальности постоянного обновления основных фондов предприятия.

*Корпоративный менеджмент*

Таблица 3

**Показатели деловой активности Предприятия  
В 2004—2007 гг.**

Наименования показателей	Значения показателей			
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Фондоотдача (рублей на рубль основных фондов)	23,8	19,9	18,3	10,02
Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала	3,1	3,8	9,9	9,2
Оборачиваемость дебиторской задолженности (в днях)	95	54	19	19
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	87	89	39	42
Оборачиваемость собственного капитала (в днях)	37	26	23	20
Оборачиваемость товарно-материальных запасов (в днях)	16	35	19	12

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала показывает скорость оборота собственного капитала, то есть, сколько рублей выручки приходится на 1 рубль вложенного собственного капитала. Значение этого показателя стабильно снижается с 37 до 20 дней. Ускорение оборачиваемости свидетельствует о росте деловой активности предприятия и улучшении использования собственного капитала.

Коэффициенты оборачиваемости кредиторской и дебиторской задолженностей показывают количество дней, за которые эти виды задолженностей полностью оборачиваются. В целом дебиторская задолженность обращается быстрее кредиторской в 1,8 раза. Это означает, что покупатели и заказчики в 1,8 раза чаще оплачивают выставленные счета, чем предприятие оплачивает счета своих поставщиков. Подобная ситуация может привести к временной неплатежеспособности предприятия в случае, если поставщики потребуют немедленной оплаты всех задолженностей.

Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов отражает срок хранения запасов и готовой продукции на складе до их непосредственной реализации. Сокращение этого показателя означает увеличение спроса на продукцию Предприятия. Таким образом, все показатели оборачиваемости свидетельствуют о росте деловой активности Предприятия, но их уровень еще далек от показателей эффективного функционирования.

Эффективность деятельности предприятия и эффективность использования имущества характеризуют показатели прибыльности или рентабельности. Важными синтетическими показателями эффективности деятельности предприятия являются общая рентабельность активов и рентабельность собственного капитала, которые представляют собой отношение балансовой прибыли к стоимости имущества – активам предприятия и собственному капиталу соответственно. Значения этих показателей растут на протяжении всего анализируемого периода (с 7% до 27% и с 24% до 92% соответственно). Такие значения показателей рентабельности свидетельствуют о лидирующем положении предприятия на рынке в последнее время.

*Проекция клиентов (маркетинг).*

Анализ маркетинга начинается с оценки уровня невостребованности работ и услуг предприятия. В связи с этим следует предварительно проанализировать обеспеченность производства контрактами или заявками на выполнение работ (табл. 4).

Таблица 4

**Анализ обеспеченности плана производства Предприятия  
в 2004–2007 гг. (тыс. руб.)**

Виды работ	2004 г.			2005 г.			2006 г.			2007 г.		
	план	факт	выполнения	план	факт	выполнения	план	факт	выполнения	план	факт	выполнения
Строительство	55322	55322	100	90168	90168	100	104100	104100	100	87700	87700	100
Ремонт	8621,6	8621,6	100	11950	11950	100	20500	20500	100	13350	13350	100
Содержание автодорог	7903,1	7903,1	100	6518,2	6518,2	100	5700	5700	100	5300	5300	100
Всего работ по дорожным объектам	71846,7	71846,7	100	108636,5	108636,5	100	130400	130400	100	108600	108600	100

Как видно из табл. 4, план производства был полностью обеспечен договорами на протяжении всего анализируемого периода. В связи с этим можно сделать вывод, что перед Предприятием не стоит риск невостребованности работ; это обусловлено тем, что выполняются в первую очередь заказы администрации области.

Далее был проведен анализ рынка, на котором предлагает свои услуги Предприятие. Как показал проведенный ранее анализ основных финансовых показателей деятельности, спрос на услуги Предприятия вплоть до 2006 г. растет, однако в 2007 году намечается тенденция снижения спроса: на строительство автодорог – на 15,8%, на ремонт – на 34,9%, на содержание автодорог – на 7%. Дополнительные затраты на повышение конкурентоспособности услуг не принесли успеха: объем продаж и уровень рентабельности снизились.

В отношении политики ценообразования Предприятие использует стратегию гибкой цены. Последняя позволяет ему быстро реагировать на изменения соотношения спроса и предложения на рынке в короткие сроки. Эта политика себя оправдывает, так как Предприятию часто приходится выполнять работы и оказывать услуги, опираясь на принцип «как договоримся», не опускаясь при этом ниже порога безубыточности. Поэтому закономерным можно считать метод ценообразования, выбранный руководством Предприятия – метод получения целевой прибыли (безубыточности).

Для определения его конкурентного положения на рынке были установлены сильные и слабые стороны, а также существующие возможности и угрозы Предприятия (рис. 1). С помощью проведенного анализа представляется возможным выявить и ранжировать проблемы, стоящие перед Предприятием. Поэтому для успешного применения SWOT-анализа к окружению Предприятия необходимо оценить возможности и угрозы с точки зрения того, сколь важным для организации является учет в стратегии своего поведения каждой из выше выявленных угроз и возможностей.

Анализ позволяет сделать вывод, что у Предприятия достаточно реальных возможностей по увеличению спроса на работы по благоустройству террито-



## Корпоративный менеджмент

Рисунок 1

### Матрица SWOT-анализа обследованного Предприятия.

Сильные стороны	Слабые стороны
Возможность расширения мощностей Возможность производить строительство, ремонт и содержание автодорог на уровне мировых стандартов Хорошая материальная база для НИОКР Восприимчивость к новым разработкам Компетентное руководство Технология Возможность повышения квалификации сотрудников Постоянный спрос на оказываемые услуги и работы	Низкий уровень маркетинговых исследований Дорогие кредиты Отсутствие четких целей и стратегии развития предприятия
Возможности	Угрозы
Стратегическое направление политики правительства РФ на развитие автодорожной отрасли Увеличение спроса на работы по благоустройству территорий Потенциальная заинтересованность федеральных и территориальных стратегических инвесторов Относительная стабильность курса национальной валюты	Неплатежи бюджетных организаций Неэффективная налоговая система Нестабильность поставок сырья и материалов Инфляционное обесценивание накоплений

рий, потенциальной заинтересованности федеральных и территориальных стратегических инвесторов и относительной стабильности курса национальной валюты. В отношении возможности «стратегическое направление политики правительства РФ на развитие автодорожной отрасли» руководству нужно выработать рациональную логику действий с учетом значимости реализуемых и потенциальных проектов. Угрозы от неплатежей бюджетных организаций, от неэффективной налоговой системы и нестабильности поставок сырья и материалов необходимо устранить в первоочередном порядке. Угрозу инфляционного обесценивания накоплений необходимо внимательно изучить.

В результате проведенного анализа было установлено, что деловой портфель филиала на 2007-2008 гг. состоит из следующих стратегических бизнес – единиц (СБЕ): СБЕ 1 – строительство автодорог; СБЕ 2 – ремонт автодорог; СБЕ 3 – благоустройство территорий; СБЕ 4 – содержание автодорог федерального значения; СБЕ 5 – содержание автодорог территориального значения.

В результате проведенного портфельного анализа в соответствии с требованиями матрицы БКГ, СБЕ 1 и СБЕ 2 при позиционировании попадают в квадрант «Звезды». Бизнес-единицы «Строительство автодорог» и «Ремонт автодорог» приносят основную прибыль предприятию и способствуют его экономическому росту. Планируется, что эти бизнес-единицы будут оставаться в квадранте «Звезды» за счет увеличения доли рынка и стабильного темпа роста спроса на данный вид продукции из-за высокого качества и практически полного отсутствия конкурентов на рынках данных видов услуг.

Таблица 5

**Регламент бизнес-процессов Предприятия  
и состава влияющих на них факторов**

Бизнес-процессы	Критические факторы успеха (цели)					Кол-во	Оценка
	Высокий уровень удовлетворения потребителей	Отличные	Самое высокое качество продукции в отрасли	Высококачественные	Возможность для нового бизнеса		
1	2	3	4	5	6	7	8
P1. Повышение информированности поставщиков		X	X		X	3	D
P2. Обучение сотрудников	X		X	X	X	4	A
P3. Мониторинг конкурентов	X	X	X	X	X	5	C
P4. Выбор и сертификация поставщиков		X	X		X	3	C
P5. Определение требований для новых работ	X	X			X	3	D
P6. Разработка новых проектов	X	X	X	X	X	5	D
P7. Реклама	X			X	X	3	D
P8. Исследование рынка	X				X	2	B
P9. Работа над качеством	X	X	X	X		4	C
P10. Определение будущей потребности в квалифицированных работниках				X	X	2	C
P11. Маркетинг организации	X			X	X	3	C
P12. Составление планов (бюджетов)		X	X	X	X	4	B
P13. Оснащение специальной современной техникой и автотранспортом	X	X	X	X	X	5	C
P14. Делегирование полномочий и распределение ответственности	X	X		X	X	4	B

Бизнес – единица «Благоустройство территорий» (СБЕ 3) находится в квадранте «Трудные вопросы». Руководство предприятия предполагает, что данная бизнес – единица еще какое-то время будет находиться в данном квадранте, а при повышении качества предлагаемой услуги переместится в квадрант «Звезды».

При позиционировании на матрице БКГ, СБЕ 4 «Содержание автодорог федерального значения», и СБЕ 5 «Содержание автодорог территориального значения» попали в квадрант «Дойные коровы». Данный вид услуг переживает период зрелости, приносит незначительную выручку Филиалу № 3, не нуждается в инвестициях, а прибыль, полученную от их реализации, предприятие может направить на развитие услуг, попавших в квадрант «Трудные вопросы».

*Проекция «Внутренние бизнес-процессы»*

В табл. 5 проведен анализ существующих в филиале бизнес-процессов с

### *Корпоративный менеджмент*

помощью метода «Управление качеством процессов», изложенного в работе М.Робсона и Ф.Уллаха «Практическое руководство по реинжинирингу бизнес-процессов»<sup>1</sup>. Используя данную таблицу, можно определить взаимосвязь между бизнес-процессами и критическими факторами успеха, которые являются определяющими по отношению к успеху организации, заявленному в целях и подцелях. Критический фактор успеха следует проверять на истинность с помощью вопроса: «Какой цели это поможет нам достичь?». Для определения взаимосвязи между процессами и критическими факторами успеха каждый процесс, отвечающий требованиям, отмечается крестиком в колонке под данным критическим фактором успеха. Оценкой А отмечена отличная работа организации; В – хорошая работа; С – удовлетворительная работа; D – неадекватная работа; Е – плохая работа.

Как следует из данных табл.5, стратегически наиболее значимыми для улучшения работы организации являются бизнес-процессы Р3, Р6 и Р13. Здесь прежде всего необходим углубленный анализ и активный поиск возможностей для улучшения ситуации. Процессы Р1, Р4, Р5, Р7-Р12 имеют относительно меньшую значимость для достижения стратегических целей организации, тем не менее необходимы определенные усилия по их поддержанию в стабильном состоянии. Процессы Р8 и Р10 оказывают минимальное влияние на работу организации, здесь практически отсутствуют резервы для повышения общей эффективности.

#### *Проекция «Обучение и рост».*

В данной проекции методики ССП раскрываются параметры, характеризующие состояние персонала Филиала: уровень производительности труда, уровень образования сотрудников, текучесть кадров. От мотивации сотрудников, равно как от исправности и надежности оборудования зависят многие конечные параметры эффективности предприятия. Обычно выделяют две составляющие в проекции «Обучение и рост»: персонал и оборудование. Так, персонал компании имеет следующие характеристики: производительность труда, удовлетворенность сотрудников работой; образование сотрудников (средний уровень базового образования и дополнительного образования, получаемые на основании статистических данных, собранных дирекцией по управлению персоналом); текучесть кадров (табл. 6).

Проведенный по изложенной методике анализ Предприятия позволил дать комплексную развернутую характеристику объекта исследования по ряду стратегических направлений его деятельности, определить сильные и слабые стороны при реализации стратегии развития бизнеса. Опыт показывает, что для успешной реализации ССП необходимо наладить сбор точной и неизбыточной информации о выполнении весьма ограниченного круга показателей по всем четырем проекциям, проводить ее систематическую актуализацию на основе разработанных регламентов и процедур, подкрепленных системой должностной ответственности.

<sup>1</sup> Робсон М., Уллах Ф. Практическое руководство по реинжинирингу бизнес-процессов: Пер. с англ. /Под ред Н.Д. Эришвили. – М.: Аудит; ЮНИТИ, 1997.

Таблица 6

**Некоторые показатели персонала и развития Предприятия  
за 2004–2007 гг.**

Наименования показателей	Значения показателей			
	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Коэффициент по приему, %	18	15	19	14
Коэффициент по выбытию, %	15	16	13	13
Коэффициент текучести, %	15	16	13	13
Выработка, тыс. руб. на чел.	389,7	830,3	961,6	532,4
Средний уровень образования работников компании	2,5	2,5	2,7	2,8
Средства на закупку оборудования, тыс. руб.	2013	1328	3341	4414

В то же время однозначно определить, сколько и каких должно быть ключевых обобщенных показателей для конкретной организации вряд ли возможно. Отдельные авторы, опираясь на опыт крупных высокотехнологичных компаний, полагают, что максимальное число таких измерителей не должно быть более двадцати, а на высшем уровне управления – не более четырех<sup>2</sup>. На наш взгляд, методическое требование об ограниченном количестве обобщенных оценочных показателей является лишь правильным ориентиром, однако ясно, что интерпретация таких измерителей потребует использования на более низких ступенях управления значительного множества частных показателей.

Содержание и количество обобщающих и частных показателей должны, безусловно, зависеть от принятой модели стратегического планирования. Показатели конкретизируют содержание стратегических целей, причем зачастую только наличие показателя помогает до конца понять суть формулировки принятых долгосрочных ориентиров корпоративной деятельности<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Браун Марк Г. Сбалансированная система показателей: на маршруте внедрения./Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – С. 18.

<sup>3</sup> Внедрение сбалансированной системы показателей./ Horvath & Partners; Пер. с нем. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – С.79.

## Управление проектами слияния и поглощения компаний: теоретико-методический аспект

**Колесников В.Р.,**

аспирант Государственного университета управления

Резко возросшая за последние годы активность в сфере слияний и поглощений свидетельствует о том, что все больше российских компаний делают ставку на неорганический рост своего бизнеса. Причем многие из них не ограничиваются реализацией интеграционных возможностей в пределах национальных границ, стремятся к экспансии капитала за рубеж.

Такая тенденция отнюдь не случайна. Проекты слияний и поглощений являются действенным инструментом борьбы за ресурсы, рынки сбыта, каналы распределения, технологии, ноу-хау. Особенно востребованным данный инструмент становится в условиях исчерпания внутренних источников накопления при обостряющейся отраслевой конкуренции. Как свидетельствует опыт развитых экономик, наилучших результатов деятельности добиваются те компании, которым удастся найти и реализовать оптимальное сочетание стратегий внутренних и внешних улучшений своего бизнеса. Поэтому для любой компании, практикующей слияния и поглощения, жизненно важно уметь управлять проектами слияния и поглощения на предельно высоком уровне своей эффективности.

Вопрос об эффективности управления проектами слияния и поглощения для российских компаний на сегодня является особенно актуальным. Институционально-экономические тенденции последних лет существенно повысили сложность и риски таких проектов. Среди этих тенденций: процессы консолидации акционерного капитала, рост конкуренции в отраслях, внешних заимствований компаний, непредсказуемости мировых финансовых рынков.

Новые экономические реалии предъявляют гораздо более жесткие требования к эффективности любых проектов организационного развития. Совершенно очевидно, полагаться на интуитивный, дилетантский подход к управлению ими — значит ставить под угрозу конкурентоспособность своего бизнеса. Не вызывает сомнения и то, чтобы успешно противостоять рыночным вызовам, необходима прочная опора на научный фундамент управленческой мысли.

### 1 · О сущностных аспектах процессов слияния и поглощения компаний

Процесс слияния и поглощения компаний можно определить, как процесс объединения двух независимых компаний с разной структурой собственно-

сти в один хозяйствующий субъект<sup>1</sup>. Данное определение отражает традиционный взгляд на слияния и поглощения. Вместе с тем оно носит явно общий характер, потому требует гораздо большей конкретизации в содержательном аспекте.

Если проанализировать разные точки зрения на «слияние» и «поглощение» в их конкретном значении, можно сделать вывод о том, что среди практиков и теоретиков пока не сложилось единого мнения о содержании этих терминов. Во многом это связано с многоаспектностью их употребления. Например, юристы по корпоративному праву основываются на законодательной трактовке. Финансисты зачастую рассматривают слияния и поглощения как особую разновидность финансовых операций или сделок. Для высших менеджеров слияния и поглощения могут восприниматься в виде проекта совокупности последовательных организационных преобразований по интеграции компаний.

В этой связи применительно к задачам нашего исследования мы предлагаем использовать следующий подход к конкретизации терминов. Для этого введем такие критерии, как юридическая структура новой компании, финансово-правовые методы осуществления процесса, и организационно-экономические ресурсы, вовлеченные в процесс. Используя эти критерии, появляется возможность установить единообразие и различие процессов слияния и поглощения компаний.

Будем считать, что слияние ведет к образованию на основе двух независимых компаний одной новой юридически самостоятельной компании. Упрощенно процесс слияния можно представить формулой:  $K_A + K_B = K_C$ . Причем, компании «А» и «Б», в данном случае, могут быть окончательно ликвидированы, как юридические лица, с полной передачей всех активов и обязательств компании «С», либо стать дочерними предприятиями компании «С». В последнем варианте «С», по сути, будет являться управляющей компанией для «А» и «Б». Реализовать слияние можно с помощью: 1) юридической процедуры «слияние обществ»<sup>2</sup>; 2) образования нового юридического лица<sup>3</sup>; 3) приобретения акций (долей) с последующим проведением соответствующих процедур реорганизации юридических лиц<sup>4</sup>. С организационно-правовой точки зрения слияние компаний — технически сложный процесс, поэтому, как правило, он осуществляется в долгосрочных, стратегических целях и предполагает в той или иной степени интеграцию организационно-экономических ресурсов, к которым, в первую очередь, следует отнести персонал, средства и предметы труда.

В процессе поглощения происходит установление доминирующего корпоративного контроля одной компанией над другой, что можно выразить фор-

<sup>1</sup> См. Радыгин А. Слияния и поглощения в корпоративном секторе (основные подходы и задачи регулирования)//Вопросы экономики.—2002.—№12; Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Под общей редакцией Грязновой А.Г. — М.: Финансы и статистика, 2002; Рид С.Ф., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.

<sup>2</sup> См. Гражданский кодекс РФ (в последней редакции федеральных законов); Федеральный закон «Об акционерных обществах» (в последней редакции федеральных законов); Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» (в последней редакции федеральных законов).

### Корпоративный менеджмент

мулой:  $K_A + K_B = K_A$ . В этом случае, компания «Б» либо полностью растворяется в компании «А», уступая ей все свои активы и обязательства, либо становится ее дочерней организацией. Реализовать поглощение можно с помощью: 1) юридической процедуры «присоединение обществ»<sup>5</sup>; 2) приобретения акций (долей); 3) приобретения акций (долей) с последующим проведением соответствующих реорганизационных процедур.

В отличие от слияний, поглощения могут предполагать интеграцию компаний как таковую, так и нет. Если поглощение компании осуществляется в стратегических целях материнской организации с интеграцией не только финансово-правовых, но организационно-экономических ресурсов, то с экономической точки зрения разница между слияниями и поглощениями, скорее всего, не будет столь принципиальной.

Однако надо учитывать, что компании поглощаются не только для того, чтобы создать интегрированную структуру для развития своего основного бизнеса. Например, широко распространены в практике поглощения в целях перепродажи компании или их полной реструктуризации с выделением наиболее ценных и ликвидных активов. Отдельный интерес представляют собой поглощения производственных предприятий финансовыми структурами, где интеграционные процессы проявляются во взаимодействии и взаимоучастии финансового и промышленного капиталов.

Лучше всего понять многообразие процессов слияния и поглощения поможет их развернутая классификация. Часто для классификации слияний и поглощений используют отраслевой и технологический признаки, определяя конгломератные, вертикальные и горизонтальные типы слияний и поглощений. Однако для полноты картины целесообразно выделить ряд следующих дополнительных критериев, а именно:

1) характер целей и влияние результатов процесса на развитие интегрированных компаний: сделки, нацеленные на то, чтобы более полно и оптимально загрузить производственные мощности; наращивающие объемы производства текущей или диверсифицированной номенклатуры продукции; объединяющие инновационный потенциал компаний для создания и внедрения новаций в технологиях, продуктах, услугах; обеспечивающие необходимый доступ и обмен требуемыми ресурсами; снижающие удельный уровень операционных издержек и повышающие доходы за счет синергии, экономии на масштабах и пр.; ориентированные на перепродажу компании или ее отдельных активов; преследующие столько не экономические, сколько политические цели;

2) содержательная направленность: ориентированные на долгосрочную совместную или общую деятельность компаний после объединения, а также решение стратегических задач по повышению конкурентоспособности и увеличению рыночной капитализации компаний, в том числе, за счет синергетических эффектов; отражающие перераспределение акционерного

<sup>3</sup> См. там же.

<sup>4</sup> См. там же.

<sup>5</sup> См. там же.

капитала и не предполагающие решение совместных интеграционных задач; ориентированные на повышение рыночной стоимости поглощенной компании за счет дополнительных инвестиций в ее развитие; предполагающие реструктуризацию и выделение наиболее ценных активов приобретаемой компании;

3) распределение имущества и активов объединяющихся компаний в рамках вновь образуемых юридических структур: консолидирующие все имущество и активы в рамках нового юридического лица с последующей ликвидацией ранее действующих юридических лиц; перераспределяющие все активы и имущество в пользу одной из компаний-участниц; не изменяющие текущую имущественную структуру, при этом между компаниями-участницами выстраивается соподчиненные корпоративно-правовые отношения «мать-дочь»; личное имущество и активы сохраняются за компаниями-участницами как юридическими лицами, над которыми устанавливается корпоративно-правовой контроль со стороны специально созданной центральной (управляющей) компании;

4) характер применяемых методов: дружественные слияния и поглощения, организованные на обоюдных началах с соблюдением интересов каждой из сторон; враждебные поглощения, проводимые без одобрения на то собственников или менеджмента компании-«мишени»; корпоративные захваты, предполагающие поглощение компании с применением противозаконных мер или действий;

5) по способу ресурсного обеспечения ориентированные на: использование собственного капитала (обыкновенные акции, нераспределенная прибыль и пр.); выпуск привилегированных акций, облигаций, векселей, займов с гарантированным доходом; традиционные коммерческие кредиты под залог имущества; срочные, револьверные кредиты<sup>6</sup>, бридж-кредиты<sup>7</sup>, длинные кредитные линии и др.; LBO-финансирование<sup>8</sup>; сложное финансирование с одновременным использованием разных источников и схем;

6) по глубине интеграции управленческих функций предполагающие: полную интеграцию организационных систем с формированием единой, интегрированной, централизованной модели управления для обеих компаний; частичную интеграцию управленческих функций с фрагментарным объединением отдельных ключевых функций централизованного управления; минимальную интеграцию управленческих функций, определяющих фактическую автономию компаний, как в стратегическом, так и операционном управлении, но обеспечивая при этом потенциал кооперации ресурсов для

<sup>6</sup> Многократный кредит, возобновляемый после каждого соответствующего погашения без дополнительных переговоров.

<sup>7</sup> Кредитование при условии, что компания заранее оговаривает с банком возможность оперативного привлечения средств в течение определенного периода.

<sup>8</sup> LBO (Leveraged buy-out) – инструмент финансирования транзакций по слиянию и поглощению компаний, предусматривающий приобретение контрольного пакета акций компании путем привлечения заемных средств. Для проведения сделки по покупке акций банк предоставляет группе акционеров или компании заемные средства, гарантией которых выступают активы или акции поглощаемой компании.



## *Корпоративный менеджмент*

реализации общекорпоративных планов, программ и иных совместных стратегических задач.

### **2 · Содержание и структура проектов слияния и поглощения компаний**

Понимание сущности процессов слияния и поглощения, а также их места в организационном развитии компаний позволяет сформулировать определение проекта слияния и поглощения. Под последним понимается комплексный организационный документ, обосновывающий целесообразность объединения или интеграции двух юридически и экономически самостоятельных компаний, имеющих разный состав и структуру собственности, в один хозяйствующий субъект, в результате чего образуется либо новая компания, либо одна из компаний полностью утрачивает свою независимость или перестает существовать, т.е. ликвидируется как юридическое лицо.

В данной формулировке не подчеркиваются предпосылки такого объединения или интеграции, что позволяет рассматривать проекты слияния и поглощения практически во всем разнообразии их типов согласно предложенной выше классификации. Исключение же будут составлять корпоративные захваты, спекулятивные слияния и поглощения, преследующие цели перепродажи активов, слияния и поглощения, проводимые по политическим мотивам, а также финансовые слияния и поглощения, отражающие перераспределение акционерного капитала и не предполагающие решение каких-либо интеграционных задач.

Для всех остальных типов проектов слияния и поглощения может быть сформулирована одна общая, характерная цель: создание таких корпоративно-правовых, экономических, организационных, управленческих и иных системных механизмов, которые обеспечили бы совместное или слитное функционирование интегрированных компаний, использование их общих ресурсов, потенциалов, возможностей, а также способствовали достижению организационно-стратегических целей более высокого порядка.

Как и любой другой проект, проект слияния и поглощения должен быть сначала разработан, а потом реализован. Процесс разработки и реализации определяет принципиальную двухстадийную модель жизненного цикла проекта. Каждая из этих двух стадий в соответствии с предметной областью проекта слияния и поглощения разбивается на отдельные самостоятельные этапы, характеризуя логико-временную структуру деятельности по проекту (рис. 1).

Разработка проекта – по сути, это процесс моделирования результата, который предполагается достигнуть в рамках проекта, а также действий, которые необходимо выполнить, чтобы этот результат был получен. Результатом проекта слияния и поглощения, как следствие его общей цели, является интегрированная компания, удовлетворяющая изначально поставленным требованиям и критериям. Соответственно, основой его предметной области будет модель самой интегрированной компании. Причем, эта модель должна разрабатываться с такой степенью детализации, какая необходима для ее практического воплощения.

Рисунок 1.

**Модель жизненного цикла проекта слияния и поглощения компаний**

На первом этапе разработки проекта слияния и поглощения формируется концептуальная модель интеграции (КМИ). Иными словами, составляется целевой образ компании как финального результата проекта слияния и поглощения на концептуальном уровне. КМИ является системным отображением сущностного строения компании (организации), которое характеризуется содержанием таких ее концептуальных параметров, как цели, ресурсы, виды деятельности, принципы организационного управления и взаимодействия с факторами внешней среды. КМИ может разрабатываться по алгоритму строгой процедуры, имеющей конкретную методику, требования, шаблоны, или решаться в рамках совещательных обсуждений без формального документирования, но так или иначе ее решение объективно существует для любого проекта слияния и поглощения.

Когда КМИ готова, на ее основе разрабатывается комплексно-целевая модель интеграции (КЦМИ), представляющая собой детально проработанную с применением проектных методов управления системно-прикладную модель интегрированной компании, включающую, в том числе, всю необходимую рабочую документацию. КЦМИ отображается в виде различных графиков, схематичных рисунков, информационных алгоритмов, расчетов, чертежей, технических условий. Задача по разработке КЦМИ лежит в области

организационного проектирования, поэтому КЦМИ может быть формализована в виде комплексного оргпроекта<sup>9</sup>.

По своему содержанию КЦМИ существенно различаются. В одних случаях КЦМИ представляются эклектической совокупностью нескольких локальных оргпроектов, в других — сложными, комплексными оргпроектами.

Рассмотренная нами логика разработки проекта слияния и поглощения сама указывает на необходимый выбор оптимальной временной структуры данного процесса. Таким образом, процесс разработки проекта слияния и поглощения можно обоснованно структурировать в виде трех последовательных этапов: 1) концепция; 2) исследование; 3) оргпроектирование (рис. 1).

Помимо разработки самой КМИ на этапе концепции необходимо произвести в агрегированном виде структурную декомпозицию работ, составить на ее основе сетевой график и примерный календарный план, описать организационные принципы и систему управления, проанализировать риски и допущения, сверстать бюджет, подготовить экономическое обоснование проекта слияния и поглощения.

Все перечисленные элементы этапа концепции рекомендуется представить в сводном отчете об определении проекта слияния и поглощения. Содержание этого отчета дополнится и уточнится на этапе исследования, когда станет понятным жизнеспособность проекта и критерии его осуществления.

По итогам переговоров и комплексного обследования объектов слияния и поглощения выносится ключевое решение о продолжении проекта. Если решение положительное, то проектируется КЦМИ и заключается сделка слияния/поглощения. С момента начала работ по этапу сделки можно считать, что проект слияния и поглощения вошел в стадию реализации.

Следует отметить, что четкой временной границы между этапами, видимо, быть не может. Потому что, во-первых, обычно работы тесно между собой связаны и порой не всегда представляется возможным однозначно классифицировать некоторые из них по этапам, а, во-вторых, в целях ускорения сроков, задачи, относящиеся к смежным этапам, иногда рационально выполнять параллельно.

Последний этап проекта слияния и поглощения предполагает внедрение КЦМИ. Для этого разрабатывается отдельный проект внедрения, который будет являться логическим дополнением к оргпроекту КЦМИ. Проект внедрения должен содержать модель конкретных действий, выполнение которых претворит в жизнь задуманное оргпроектом КЦМИ. Таким образом, состав проекта слияния и поглощения может быть представлен следующими основными элементами:

- 1) разработка концепции проекта слияния и поглощения;
- 2) предпроектное исследование;
- 3) оргпроект КЦМИ;
- 4) проект сделки слияния/поглощения;
- 5) проект внедрения КЦМИ.

<sup>9</sup> См. Пузыревский Л.С. Основы организационного проектирования. — Л.: ЛГУ, 1975; Вяткин В.Н. Организационное проектирование хозяйственных комплексов. — М.: Экономика, 1987.

### 3 · Моделирование технологии управления проектом слияния и поглощения компаний

Под технологией управления следует понимать организованную соответствующим образом совокупность методов, средств, инструментов воздействия субъекта управления на объект управления в целях приведения последнего в заданное, целевое состояние<sup>10</sup>. В нашем случае объектами управления будут выступать этапы жизненного цикла проекта слияния и поглощения вместе с их содержательными компонентами: ресурсы, работы, результаты и пр. А субъектами управления — его основные участники: инициаторы, инвесторы, подрядчики, команда управления<sup>11</sup>.

Согласно концепции проектного управления все управленческие воздействия, т.е. по сути, процессы управления, классифицируются по функциональным областям и основным стадиям. Функциональные области формируют такие подсистемы проектного управления, как<sup>12</sup>:

- ♦ управление содержанием проекта;
- ♦ управление временем;
- ♦ управление стоимостью;
- ♦ управление ресурсами;
- ♦ управление качеством;
- ♦ управление персоналом;
- ♦ управление коммуникациями;
- ♦ управление рисками.

Стадиями процесса управления проектом являются<sup>13</sup>: 1) инициация; 2) планирование; 3) выполнение и контроль; 4) завершение.

На основе этапов жизненного цикла, функциональных областей и выделенных стадий процессы управления проектом декомпозируются до уровня, когда они могут быть представлены в виде формализованных управленческих процедур.

На рис. 2 изображена принципиальная модель процессов управления проектом слияния и поглощения компаний. Данная модель характеризует процессы управления в агрегированном виде. Каждый из этапов проекта слияния и поглощения последовательно проходит четыре основные стадии управления. При этом все восемь отмеченных нами функциональных подсистем в той или иной степени задействованы на каждой стадии управления.

Представленная модель имеет сугубо теоретическую направленность. Чтобы она приобрела непосредственно прикладное значение, нужно каждый ее элемент (процесс управления) разложить на элементарные процессы управления согласно технологическим принципам реализации проекта, которые обусловлены, прежде всего, моделью жизненного цикла, декомпо-

<sup>10</sup> См. Мильнер Б.З. Системный подход к организации управления. — М.: Экономика, 1983.; Воропаев В.И. Системная модель управления проектами как основа структуризации профессиональных знаний и компетентности специалистов//Управление проектами и программами. — 2006. -№4

<sup>11</sup> См. там же.

<sup>12</sup> См. Разу М.Л. Управление проектом. Основы проектного управления. — М.: КНОРУС, 2006.

<sup>13</sup> См. там же.

### *Корпоративный менеджмент*

зиционной структурой работ, организационными особенностями родительской компании, уровнем технического оснащения и кадровой подготовки.

Например, стадия планирования на этапе «Концепция» может быть декомпозирована на такие процессы управления, как:

- ◆ согласование базового комплекта документации по проекту слияния и поглощения;
- ◆ согласование содержания и требований к качеству КМИ;
- ◆ составление плана работ по подготовке отчета об определении проекта слияния и поглощения;
- ◆ составление плана трудовых ресурсов на подготовку отчета об определении проекта слияния и поглощения;
- ◆ составление бюджета на подготовку отчета об определении проекта слияния и поглощения;
- ◆ утверждение сводного плана и бюджета подготовки отчета об определении проекта слияния и поглощения.

После того как все процессы управления декомпозированы и сгруппированы в единую систему, необходимо выбрать методы, средства, инструменты, с помощью которых данные процессы планируются осуществлять. Так, для процессов инициации характерно проведение вводных семинаров, предстартовых совещаний. Процессы планирования осуществляются посредством автоматизированных систем управления проектами (АСУП), при этом широко применяются сетевые графики, бюджеты, нормативы по трудозатратам и пр. Для организации выполнения и контроля незаменимыми оказываются матрицы ответственности, информационно-технологические модели, учетные ведомости, системы внутренней отчетности. На завершающих стадиях представляются аналитические отчеты, делаются доклады, презентации, проводятся рабочие совещания.

Определившись с технологией процессов управления, можно приступать к их формализации в виде соответствующих управленческих процедур. Для каждой процедуры необходимо определиться с выбором средств автоматизации. В результате будет создан необходимый фундамент для формирования полноценной системы управления проектами слияния и поглощения.

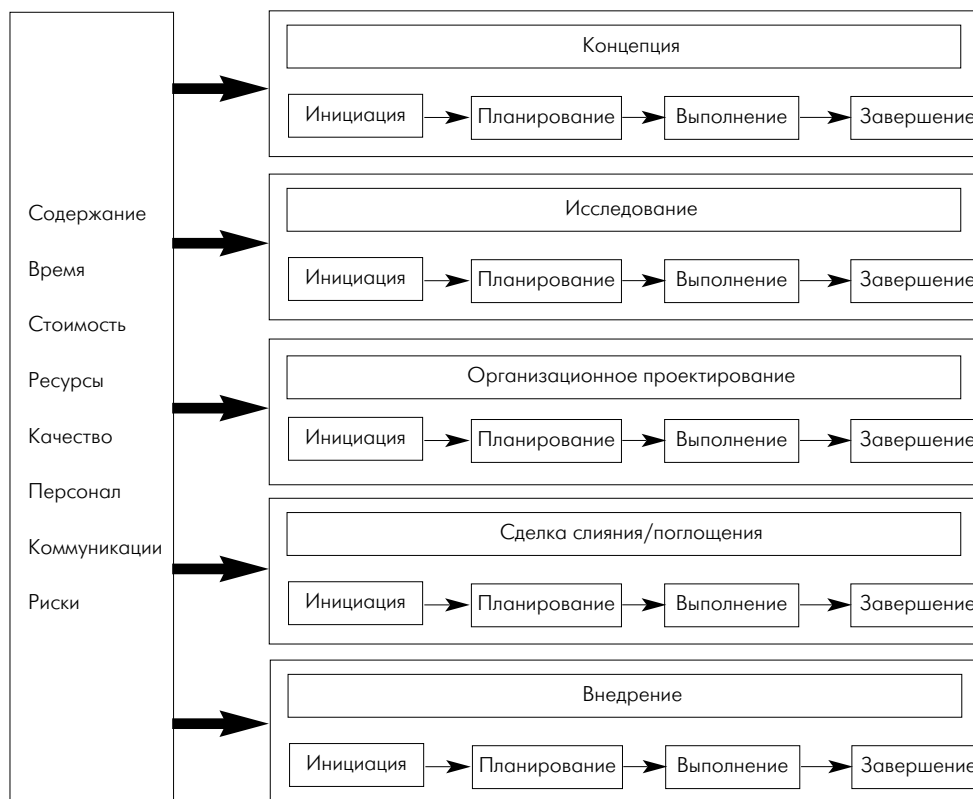
При разработке методических положений, регламентов, процедур, инструкций, шаблонов документов надо обязательно учитывать организационные принципы функционирования компании, особенности ее оргструктуры и действующих корпоративных стандартов.

Подводя итог нашим теоретико-методическим обоснованиям, представим алгоритм совершенствования управления проектами слияния и поглощения компаний, который может быть использован как для улучшения выборочных управленческих процессов, так и для комплексного развития всей системы управления. Этот алгоритм включает взаимосвязанное решение следующих задач:

- ◆ внедрение корпоративного стандарта модели жизненного цикла проектов слияния и поглощения;
- ◆ внедрение корпоративного стандарта комплекта проектной документации, как для проекта в целом, так и для отдельных его этапов;

Рисунок 2.

**Принципиальная модель процессов управления проектом слияния и поглощения компаний**



♦ регламентация модели процессов управления проектом слияния и поглощения, охватывающей все этапы его жизненного цикла, внедрение на ее основе пакета регламентов и управленческих процедур;

♦ внедрение и настройка системы коммуникаций в проектах слияния и поглощения на каждом этапе его жизненного цикла;

♦ внедрение корпоративного стандарта стратегической и оперативной управленческой отчетности по проектам слияния и поглощения и этапам его жизненного цикла;

♦ внедрение контрольно-мотивационных механизмов;

♦ внедрение инструментария поддержки управленческих процедур;

♦ внедрение программы обучающих семинаров по повышению квалификации менеджеров в области управления проектами слияния и поглощения.