

**Т.Г. Долгопятова (Государственный университет - Высшая школа экономики)**

## **Динамика концентрации собственности на российских промышленных предприятиях: Эмпирический анализ**

Все эмпирические исследования российских компаний с середины 1990-х годов (Бюро экономического анализа, ГУ-ВШЭ, ИСАП, ИЭПП, Российский экономический барометр, ЦЭФИР и др.) свидетельствовали о постоянно возрастающей концентрации акционерной собственности. Эта тенденция была реакцией на несовершенство законодательства и правоприменительной практики. Крупные акционеры подобным образом стремились защитить свои права собственности и упрочить контроль над бизнесом. Обратной стороной медали стало игнорирование прав мелких акционеров; задача достижения баланса интересов между мажоритарными и миноритарными акционерами так и не решена. Поэтому актуален вопрос о динамике концентрации капитала в перспективе. В странах с переходной экономикой также наблюдался высокий уровень концентрации собственности в корпоративном секторе (по оценкам Р.Капелюшников, доминировала блокхолдерская модель), но в России уровень концентрации был выше (доминировали компании с держателем контрольного пакета), что свидетельствует о серьезных изъянах институциональной среды. Высокая концентрация была универсальной чертой предприятий разных отраслей, размеров и организационных форм. По эмпирическим данным, удельный вес компаний с наличием собственника – держателя контрольного пакета, доходил до 70-75% (для разных выборок) к середине 2000х годов. Цель исследования: проанализировать динамику концентрации собственности во второй половине 2000х годов, на этапе бурного докризисного экономического роста и начала кризиса, постепенного улучшения качества корпоративного управления - инерционного процесса, начавшегося еще в 2002-03 году. Информационная база анализа – данные двух раундов мониторинга конкурентоспособности предприятий обрабатывающей промышленности, проведенного ГУ-ВШЭ в 2005 и 2009 гг. в 49 регионах России. В первом раунде, выполненном совместно с Всемирным банком, обследовано 1002 предприятия обрабатывающей промышленности (восемь видов экономической деятельности) с числом занятых от 100 до 10000 человек. Во втором раунде, выполненном по заказу (тема НИР 2009 г.) Министерства экономического развития России, обследовано 957 предприятий (с реконструкцией выборки). В итоге 499 фирм (панель) участвовали в обоих раундах. Анализ основан на данных только по хозяйственным обществам, составляющим более 95% всей выборки и панельной ее части. Данные мониторинга позволяют оценить тенденции в уровне концентрации собственности и выявить определяющие их факторы. Мы выделяем три базовые группы хозяйственных обществ: с высокой концентрацией капитала (имеется владелец контрольного пакета), средней (есть собственник с пакетом акций свыше 25%, но не более 50%) и низкой (нет владельца блокирующего пакета). Группа с высокой концентрацией дополнительно разбита на две подгруппы, различающиеся по наличию или отсутствию второго крупного акционера (возможного второго центра контроля, противовеса), держателя более 25% акций. Налицо новый феномен падения концентрации собственности в промышленности. По всем обществам панельной выборки доля компаний с высоким уровнем концентрации капитала уменьшилась более чем на 6 п. п., по АО снижение было меньше – на 4,4 п.п. В итоге весомая группа хозяйственных обществ (1/5) уменьшила пакет акций (или паев) в руках

крупнейшего владельца, а 1/6 его увеличила (в разрезе трех базовых групп). Какие факторы могли влиять на концентрацию собственности? Сформулированы следующие гипотезы о роли поведенческих особенностей бизнеса: – падению концентрации должны способствовать присутствие на фондовых рынках, а также более высокая инвестиционная активность и потребность в привлечении новых инвестиций. Потому и внешний фактор конкурентной среды может подталкивать к снижению концентрации капитала; – стабильности и даже повышению уровня концентрации способствует реструктуризация предприятия, обычно требующая консолидированных усилий собственников и назначенных ими топ-менеджеров; – определенное влияние на процессы концентрации оказывает позиция основных собственников. Наличие иностранных владельцев может поддерживать склонность к некоторой деконцентрации, исходя из их представлений о рациональной структуре капитала, а частные российские владельцы скорее предпочтут сохранить высокий уровень. Для проверки использованы методы бинарной логит- и порядковой пробит-моделей. В первом случае зависимой является переменная, принимающая значение «1» при переходе предприятия в группу с более низким уровнем концентрации собственности и «0» – при сохранении позиции или переходе в группу с более высоким уровнем. Во втором случае зависимая переменная принимает три значения: снижение, стабильность и рост уровня концентрации. Контрольными переменными выступают: размеры бизнеса (логарифм численности занятых), принадлежность к одному из восьми видов экономической деятельности, организационно-правовая форма (ОАО, ЗАО или ООО). Тестирование гипотез двумя способами по разным спецификациям (в том числе с контролем отраслевой принадлежности и без контроля) дало результаты, подтвердившие во многом наши гипотезы. 1) Наиболее весомое позитивное влияние устойчиво оказывал факт присутствия ценных бумаг компании на биржах. Устойчивым было отрицательное влияние размера владения российских инвесторов. Исключение этой переменной из спецификаций делало значимым положительное влияние размера участия иностранных инвесторов практически без изменения коэффициентов и их значимости (при незначительном ухудшении общих оценок моделей). 2) Не подтвердилось ожидаемое влияние инвестиционного поведения: не выявлена роль инвестиционной активности в 2005-2008 годах. Напротив, относительно устойчивым было отрицательное влияние планируемых в ближайшие 12 месяцев инвестиций. Как и предполагалось, позитивным оказался факт работы фирмы в конкурентной среде. 3) Контроль отраслевой принадлежности не отразился на роли названных значимых переменных. В логистической модели при контроле проявилась слабая отрицательная роль принадлежности к закрытым компаниям (по сравнению с ООО). Для порядковой пробит-модели ни в одной из спецификаций этот фактор не стал значимым. При включении отраслевых дамми-переменных отмечено разнонаправленное влияние принадлежности к некоторым видам деятельности. Концентрация собственности остается высокой, но пределы ее, по-видимому, достигнуты. Эмпирический анализ показал устойчиво значимое положительное влияние рыночных условий на падение уровня концентрации (конкуренция на товарных рынках и присутствие на рынках ценных бумаг). Отрицательное влияние оказывают доля российских инвесторов (или положительное – размер владения иностранными инвесторами) и наличие планов по привлечению инвестиций. Уровень концентрации перестает быть универсальным, наблюдается отраслевая дифференциация ее динамики.