

Часть I. От советского предприятия – к фирме

Раздел 1. Адаптация промышленных предприятий к рынку

Глава 1. Реструктуризация собственности как форма адаптации "красных директоров" к рынку

Общие закономерности реструктуризации собственности в переходной экономике

Трансформация институтов собственности в ходе приватизационных процессов в переходных экономиках свидетельствует о становлении и развитии нового (по содержанию) **института корпоративной собственности**. Как и всякий институт, понимаемый как создаваемые людьми рамки поведения – устойчивые нормы, формальные и неформальные правила, принципы, установки, культурные образцы, которые регулируют их взаимодействие, институт корпоративной собственности формируется и утверждается при появлении новых целей и требует появления специфических средств для своего функционирования. Цель предприятия переходного периода формулируется самими предприятиями как выживание и развитие в новой социально-экономической среде, а специфическим средством оказывается так называемая **реструктуризация** (**реактивная**, если цель – выживание, **глубокая**, если цель – стратегическое развитие).

Взаимодействие участников корпоративной собственности в процессе реструктуризации предприятий во многом определяется специфическими качественными характеристиками корпоративной собственности, а именно, **составом, типом и потенциалом** корпоративных собственников. Очевидно, что всякий корпоративный собственник, будь то физическое или юридическое лицо, относится к той или иной группе (составу), типу и обладает некоторым потенциалом, измеряемым не только размером собственности (пакетом акций – в терминах **структуры корпоративной собственности**), но и конечной эффективности. Таким образом, развитие института корпоративной собственности во многом определяет как вероятность осуществления реструктуризации, так и ее глубину.

К числу институализирующих факторов, определяющих развитие корпоративной собственности в разрезе состава собственников и структуры собственности, относятся, во-первых, **методы приватизации** и, во-вторых, **технологии приватизации** (в терминологии О. Гаврилюшина и Донала МакГеттигана¹ – способы ускорения приватизации). К этой же группе факторов можно отнести и **способы приватизации***, разнообразие которых в России, например, было довольно велико.

Практическая приватизация использует самые разные методы, начиная с прямых продаж, как это принято во многих экономиках на Западе, и кончая методами массовой приватизации, распространенными во многих странах с переходной экономикой. Спектр основных методов приватизации включает реституцию, разовые прямые продажи предприятий и выставление их акций (активов) на продажу, выкупы менеджерами, выкупы служащими, а также массовую приватизацию.

В странах с переходной экономикой применялись самые разнообразные методы и их комбинации, которые привели к радикально противоположным результатам как в терминах структуры собственности, так и в отношении достижения совокупной эффективности.

Мировой Банк (1996), выделив основные методы приватизации, применяемые в разных странах с переходной экономикой, приводит следующие данные (см. табл. 1.1.).

Таблица 1.1

Методы приватизации средних и крупных предприятий (в %)

¹ Havrylyshyn, O., McGettigan, D. Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature. IMF Working Paper, European II Department, January 1999.

* К способам приватизации в России принято относить так называемые варианты льгот, которые обеспечивали участникам приватизации (в первую очередь, администрации предприятий и их трудовым коллективам) фиксированные размеры пакетов акций. Однако к этим вариантам необходимо добавлять еще один – аренду с выкупом, позволявшую инсайдерам получить весь пакет акций, поскольку доля приватизировавшихся этим способом предприятий довольно значительна, особенно среди некрупных предприятий строительства, а также пищевой, легкой и промышленности строительных материалов (более 50%).

<i>Страна</i>	Продажи аутсайдером	Выкупы менеджерами и служащими	Ваучерная приватизация с равным участием	Реституция	Другое	Остаются в государственности
Чехия						
Число фирм	32	0	22	9	28	10
Стоимость фирм	5	0	50	2	3	40
Эстония						
Число фирм	64	30	0	0	2	4
Стоимость фирм	60	12	3	10	0	15
Венгрия						
Число фирм	67	13	0	0	3	17
Стоимость фирм	34	3	0	5	7	51
Латвия						
Число фирм	< 1	3-5	70	0	0	25
Стоимость фирм	< 1	3-5	66	0	0	35
Монголия						
Число фирм	0	0	70	0	0	30
Стоимость фирм	0	0	55	0	0	45
Польша						
Число фирм	3	15	6	0	17	59
Россия						
Число фирм	0	55	11	0	0	34

Источник: Отчет о Мировом Развитии, 1996: От Плана к Рынку, стр.53.

Очевидно, что продажи внешним собственникам играли важную роль в Эстонии и Венгрии, выкупы менеджерами и служащими охватили более половины приватизированных российских предприятий, а в Чешской Республике этот метод не применялся вообще. Ваучерная приватизация с равным участием всего населения проводилась в Чешской Республике и Литве, в то время как в Венгрии этого совершенно не практиковалось. Реституция, видимо, окажется значимым механизмом приватизации только в Эстонии. Наконец, в большинстве стран, исключая Эстонию, очень большая доля капитала средних и крупных предприятий осталась в собственности государства. Понятно, что никакой систематической взаимосвязи между исходными условиями страны и проводимыми в ней методами приватизации не наблюдается, но также очевидно и то, что структура приватизированной собственности и состав новых собственников определяются в первую очередь методами приватизации.

Технологии, или способы ускорения массовой приватизации – такие, как ваучеры, применявшиеся в Чехии и России и обеспечившие равное участие населения в приватизации, также оказали серьезное, но разнонаправленное влияние на состав собственников (в Чехии собственность перешла в руки аутсайдеров, в России – инсайдеров), и структуру собственности (в Чехии крупнейшими собственниками стали инвестиционные фонды, в России – менеджеры и трудовые коллективы).

Способы приватизации, используемые в России, "работали" в том же направлении, что и методы, – в пользу инсайдеров. Добавим лишь, что аренда предприятий (как с правом, так и без права выкупа), широко развернувшаяся в СССР и России с ноября 1989 г., но остановленная в июле 1992 г. после вступления в силу Закона о приватизации, давала этим предприятиям значительно более широкие возможности выбора (не менее шести вариантов) приватизационной стратегии, чем варианты льгот государственных предприятий*.

Тип собственника и его потенциал в процессе институализации корпоративной собственности определяются другой группой факторов, к которым разные авторы относят достаточно близкие критерии одного порядка:

- соотношение власти служащих, менеджеров и внешних собственников, измеряемых не столько размерами пакетов акций в их собственности, сколько способностью осуществления контроля над предприятием;
- разделение собственности и контроля²;
- действенность механизмов контроля по защите участников корпоративных отношений от произвола менеджеров³;

* Черемисина Т.П. Аренда предприятия как механизм приватизации / Автореферат диссертации на соискание ученой степени к.э.н. Новосибирск, 1996.

² Эллерман Д. Ваучерная Приватизация как инструмент холодной войны // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 99-111.

³ Радыгин А. Внешние механизмы корпоративного управления и их особенности в России. Некоторые методологические замечания // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 80-98.

- соотношение интересов различных групп акционеров и менеджеров, правовые гарантии мелких акционеров на участие в управлении;
- приобщенность предприятий с собственностью служащих к корпоративной культуре.

Многочисленные данные свидетельствуют, что склонность и способность к достаточно глубокой реструктуризации в странах с переходной экономикой демонстрирует очень узкий круг собственников, главным образом, иностранные участники, включенные в большие инвестиционные проекты, предусматривающие стратегическую реорганизацию и переориентацию фирмы. Как правило, наличие в составе корпоративных собственников иностранного партнера оказывается необходимым условием глубокой реструктуризации предприятия и подразумевает доступ к ресурсам, достаточным для финансирования реструктуризации.

На российских предприятиях участие иностранных партнеров невелико, а на средних по размеру предприятиях Сибирского региона, включенных в серию обследований 1994–1996 гг., вообще единично. Спектр исходной структуры корпоративной собственности в России не подходит ни к одной из двух глобальных моделей, наблюдаемых в развитых экономиках: англо-американская модель с собственностью рассеянных аутсайдеров, и континентально-японская модель с простой концентрацией собственности аутсайдеров нефинансовыми институтами (Германия) или банками (Япония).

Таким образом, проблема приватизированного сектора российской экономики заключается в том, что исходная структура корпоративной собственности не продуцировала концентрированной собственности в руках внешних акционеров – аутсайдеров, способных финансировать рост и стать эффективными собственниками. **Преобладание в России собственности инсайдеров**, т.е. контроль предприятий внутренними акционерами, **связано с тем, что сама приватизация была возможна только под контролем самих инсайдеров. Глубокая же реструктуризация требует концентрированной собственности аутсайдеров, поскольку фирмы с собственностью инсайдеров оказываются неспособными заработать или привлечь необходимый для реструктуризации капитал; кроме того, интересы меньшинства аутсайдеров остаются незащищенными, и поэтому меньшинству трудно нарастить акционерный капитал.** Однако "вырвать" собственность из рук инсайдеров, получивших в ходе приватизации колоссальные привилегии, совсем непросто, да и механизмы "перехода" собственности от инсайдеров к аутсайдерам находятся пока в стадии "отлаживания".

При этом весьма настойчиво проявляется известная из теории промышленной организации проблема взаимоотношений "принципал–агент" (the principal–agency problem): поскольку собственники обычно не могут стать еще и менеджерами, возникает вопрос, выразит ли агент-представитель (назначенный менеджер) достаточно полно интерес собственника в максимизации прибыли? В литературе⁴ представлена следующая позиция по этой проблеме: в странах с переходной экономикой механизмы внешнего управления (такие как внешняя конкуренция и рынок ценных бумаг), а также директорский корпус и рынок талантливых менеджеров в значительной степени неэффективны, и поэтому оптимизация структуры капитала (в пользу аутсайдеров) должна осуществляться под прямым контролем внешнего собственника; массовая приватизация также не обеспечит оптимума структуры корпоративной собственности, если не созданы адекватные механизмы управления, например, через инвестиционные фонды.

Близкое к этой позиции понимание проблемы можно увидеть и у Эллермана⁵: "Разделение собственности и контроля означает, что следует отличать "собственность на компанию" от "собственности на акции". Акции остаются в частной собственности. Акционер обладает "четко специфицированными правами собственности" на акции, то есть может их покупать, держать, продавать. Но кто "владеет" компанией как своей частной собственностью? Не существует никакой организации, принимающей решения, о которой можно было бы сказать, что она "владеет компанией как своей частной собственностью". Массовый фондовый рынок рассеял собственность компаний по всему свету. Так, крупные компании США фактически стали "социальными институтами". Массовый фондовый рынок приватизировал акции, но социализировал (а не приватизировал) компании".

Неплохие результаты в решении проблемы представительства показывают венгерские предприятия, включившиеся в программу самоприватизации через выкупы (ESOP) и сделавшие ставку на развитие **корпоративной культуры**.

Наконец, к институциональным факторам корпоративной собственности, определяющим **глубину реструктуризации**, относятся:

- жесткость **бюджетных ограничений**⁶;
- сбалансированность **интересов, полномочий и ответственности** в сложившейся модели корпоративных отношений⁷;

⁴ Havrylyshyn, O., McGettigan, D. Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature. IMF Working Paper, European II Department, January 1999.

⁵ Эллерман Д. Ваучерная Приватизация как инструмент холодной войны // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 99-111.

⁶ Корнаи Я. Юридические обязательства, проблема их соблюдения и мягкие бюджетные ограничения // Вопросы экономики. 1998. № 9. С. 33-43.

- отлаженность и действенность **правовой базы** развития корпоративных отношений ⁸;
- степень **доверия** при проведении реструктуризации ⁹;
- **финансовая прозрачность** ¹⁰.

Выявленные признаки, или условия глубокой реструктуризации в странах переходной экономики Центральной и Восточной Европы¹¹ сводятся к следующему:

- появление нового типа собственника-аутсайдера, который не является пассивным держателем акций, но добивается контроля над фирмой;
- для получения контроля над фирмой новый собственник-аутсайдер использует механизмы корпоративного права: через своих представителей в советах, правлении; вводит или заменяет местных менеджеров;
- концентрация собственности в руках аутсайдера(ов) происходит при условии прозрачности передачи собственности и при взаимном доверии между инсайдерами и аутсайдерами;
- новый собственник способен стать стратегическим инвестором и/или обеспечить глубокую реструктуризацию не только соответствующим финансированием (как правило, в рамках крупного инвестиционного проекта), но и квалифицированным менеджментом.

Реструктуризация собственности в Западной Сибири

С целью выявления указанных признаков и определения глубины разворачивающейся на предприятиях Западной Сибири реструктуризации в 1994-1996 гг. автором проводилась серия обследований*. Исследовательские задачи обследований состояли в следующем:

- мониторинг состава держателей и структуры акционерного капитала АО с целью выявления потенциально эффективных новых собственников;
- оценка использования механизмов корпоративного права для получения контроля новыми собственниками;
- оценка осознания руководителями АО необходимости обеспечения условий действия корпоративного права – финансовой прозрачности передачи собственности и взаимного доверия между инсайдерами и аутсайдерами;
- оценка потенциала возможного нового собственника в качестве стратегического инвестора.

Летнее обследование 1996 г. (82 предприятия, 3 крупных сибирских региона – Новосибирская, Кемеровская и Томская области, 18 отраслей экономики) позволило выявить на бывших госпредприятиях следующие **признаки явно реактивной** (неглубокой) реструктуризации:

- структура выпуска заметно диверсифицируется, но с тенденцией к примитивизации продукции;

⁷Клейнер Г. Управление корпоративными предприятиями в переходной экономике // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 64-79; Радыгин А. Внешние механизмы корпоративного управления и их особенности в России. Некоторые методологические замечания // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 80-98.

⁸Hendley, K, Ickes, B. W., Murrell, P. and Ryterman, R. Observations on the Use of Law by Russian Enterprises. Post-Soviet Affairs, 1997, 13, I. Pp. 19-41; Клейнер Г. Управление корпоративными предприятиями в переходной экономике // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 64-79; Радыгин А. Внешние механизмы корпоративного управления и их особенности в России. Некоторые методологические замечания // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 80-98.

⁹Клейнер Г. Управление корпоративными предприятиями в переходной экономике // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 64-79; Радыгин А. Внешние механизмы корпоративного управления и их особенности в России. Некоторые методологические замечания // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 80-98; Мильнер Б. Фактор доверия при проведении экономических реформ // Вопросы экономики. 1998. № 9.

¹⁰Корнаи Я. Юридические обязательства, проблема их соблюдения и мягкие бюджетные ограничения // Вопросы экономики. 1998. № 9. С. 33-43; Hendley, K, Ickes, B. W., Murrell, P. and Ryterman, R. Observations on the Use of Law by Russian Enterprises. Post-Soviet Affairs, 1997, 13, I. Pp. 19-41; Клейнер Г. Управление корпоративными предприятиями в переходной экономике // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 64-79; Радыгин А. Внешние механизмы корпоративного управления и их особенности в России. Некоторые методологические замечания // Вопросы экономики. 1999. № 8. С. 80-98.

¹¹Dobrinsky R. Enterprise restructuring and adjustment in the transition to market economy: lesson from the experience of Central and Eastern Europe. The Economics of Transition, V4, N2-1996. Oxford University Press for the EBRD; Карлин В., Ахион Ф. Результаты реструктуризации и эволюция моделей собственности в Центральной и Восточной Европе. Economics of Transition, V4, N2-1996. Oxford University Press for the EBRD.

Dewatripont, M., Roland, G. Transition as a process of large-scale institutional change, Economics of Transition, Volume 4 (1), 1-30, 1996. Oxford University Press for the EBRD.

* В рамках исследовательских проектов, поддержанных рядом фондов – МОНФ, Дж.Сороса и МакАртуров.

- в результате внутренней реорганизации производства и его менеджмента диверсифицируются виды деятельности (освоение маркетинга, операций с ценными бумагами и т.п.), что, однако, в большинстве случаев не ведет пока к финансовой стабилизации предприятия;
- продолжает изменяться география рыночных связей: ближнее зарубежье почти потеряно многими предприятиями в качестве рынка сбыта и поставщика, что вынуждает их налаживать новые связи внутри России и с дальним зарубежьем;
- предприятия пытаются проводить реструктуризацию затрат, направленную на их сокращение путем устранения необязательных и непродуктивных расходов, – в первую очередь, расходов по содержанию социальных объектов на балансе предприятия; совершенствуют управление оборотными средствами;
- сокращение численности работающих на предприятиях продолжается, но отчетливо прослеживается стремление сохранить наиболее квалифицированную их часть;
- на предприятиях продолжает расти дифференциация доходов;
- акценты в управлении предприятием смещаются от производственного контроля к финансовому управлению; предприятия все шире вовлекаются в интеграционные процессы в сфере производства и финансов;
- продолжает меняться состав держателей и структура акционерного капитала АО (растет не только число внешних акционеров-аутсайдеров, но и их совокупный пакет акций; акции мелких внутренних акционеров-инсайдеров перераспределяются в пользу крупных инсайдеров и мелких аутсайдеров) и др.

Интервью с руководителями приватизированных предприятий сибирского региона (17 интервью, 2 региона – Новосибирская области и Алтайский край), проводившееся в период с 1994 по 1996 гг., показало, что **подавляющее их большинство признает сложившуюся структуру акционерного капитала и состав акционеров неэффективными**: с одной стороны, **чрезмерно высока доля инсайдеров, т.е. акционеров-членов трудового коллектива**, а с другой – **среди внешних акционеров-аутсайдеров отсутствуют потенциальные стратегические инвесторы**. По оценкам руководителей, оптимальная доля собственности трудового коллектива на их предприятиях (небольших по размерам) должна составить от 10 до 30% (в настоящее время она существенно выше), на крупных предприятиях она должна быть несколько меньше: от 5 до 15%, а на средних – от 7 до 25%.

Явно наметилась тенденция роста влияния аутсайдеров, однако об их контролирующих позициях говорить пока не приходится. **Главное препятствие** этому – **директора, которые блокируют переход акций от инсайдеров к аутсайдерам, стремясь сохранить свою нынешнюю власть**.

Четверть опрошенных руководителей не видит в нынешнем составе акционеров своего АО потенциально эффективных собственников, в то время как остальные (3/4) считают таковыми самих себя. Крупных внешних акционеров (часто это более крупный партнер – поставщик или потребитель, либо коммерческая структура) руководители, видимо, не без оснований не склонны рассматривать в качестве потенциально эффективных собственников, но явно заинтересованы в их инвестициях.

Интерес к корпоративным формам управления не проявляют ни директора приватизированных предприятий (т.е., по сути, бывшая номенклатура), ни инсайдеры, связанные с АО трудовыми отношениями и остающиеся пока держателями его акций. Как выяснилось, более половины опрошенных руководителей отнюдь не заинтересованы во внедрении механизмов корпоративного управления. Они объясняют это тем, что "ответственность сегодня делить невозможно".

Однако более серьезными представляются другие причины. С одной стороны, директора стремятся сохранить свои контролирующие позиции, позволяющие большую часть доходов – так называемый "черный нал" – направлять не на развитие, а в личную собственность, а с другой – возложить финансовую ответственность (в части убытков) на всех акционеров (в первую очередь – работников-акционеров), в результате чего задерживается выплата заработной платы работникам, не выплачиваются дивиденды акционерам и не создается база для развития производства. Больше всего руководители "боятся" областной (местной) администрации и правоохранительных органов, в меньшей степени – своих работников и акционеров. Еще одна "страшная" инстанция для руководителей – налоговые органы, с которыми (при хороших связях с областной администрацией) можно договориться и платить не деньгами, которых у предприятий практически нет, а взаимозачетом.

Именно этим, видимо, объясняется то, что более чем на половине обследованных АО до сих пор не разграничена ответственность участников (акционеров) АО и управляющих. Если же это разграничение и зафиксировано в контрактах с управляющими (на меньшей части АО), то контроль за их деятельностью не ведется.

Отсутствие интереса к корпоративизации управления со стороны инсайдеров (часто формально владеющих контрольным пакетом акций и поэтому, казалось бы, наиболее в этом заинтересованных) объясняется в первую очередь низким уровнем правовой культуры и правового сознания и во вторую – стремлением руководителей подольше удерживать их от "вредных" идей корпоративной культуры. Большинство рядовых работников-акционеров вообще не стремится к активному участию в управлении предприятием в силу недостаточной образованности, неверия в свои возможности, нежелания тратить на это

время и в силу отсутствия интереса. Как правило, их интересует только получение дивидендов и/или выгодная продажа своего пакета акций.

Контролирующие позиции практически на всех обследованных предприятиях занимают руководители, причем для получения контроля они используют отнюдь не механизмы корпоративного права. В большинстве случаев действует неформальный запрет мелким акционерам-инсайдерам на свободное перераспределение прав участия в капитале, не оставляющий тем возможности продать свои акции никому, кроме АО, т.е. его руководителям. Немаловажен при этом и тот факт, что акции этих предприятий на фондовых рынках не обращаются и не котируются, т.е., продавая свои пакеты, инсайдеры не знают его реальной цены, да и организационно-правовая форма многих из них – закрытое АО – облегчает руководителям их задачу. В советы директоров (в среднем 5-9 чел.) входят представители администрации (от 2 до 5 чел.), остальные – представители государства, других крупных внешних акционеров. Интересы мелких акционеров как в советах директоров, так и в правлении не представлены.

В этих условиях потенциально эффективному собственнику-аутсайдеру, если таковой и обнаружится, практически невозможно получить контроль в управлении для осуществления глубокой реструктуризации, поскольку корпоративное право на обследованных АО не действует – отсутствуют необходимые условия: финансовая прозрачность и взаимное доверие между акционерами.

Как показало обследование, руководители приватизированных предприятий считают, что финансовая прозрачность в настоящее время производственным предприятиям вовсе не нужна, а необходима в первую очередь кредиторам, налоговым органам и органам социальной защиты, Министерству финансов РФ, потенциальным инвесторам. По их мнению, финансовая прозрачность невыгодна не только производственным предприятиям (из-за того, что действующее налоговое законодательство нестабильно и не стимулирует производство, "невыгодно работать честно"), но и акционерам, партнерам (поставщикам и покупателям), коммерческим фирмам, теневым структурам на правительственном и на местном уровнях. Именно поэтому финансовая прозрачность в России в настоящее время практически недостижима (так считает 80% опрошенных руководителей); но если она и возможна, то ничего не даст предприятиям (остальные 20%). На очень небольшой части обследованных предприятий лишь приступают к работе по обеспечению финансовой прозрачности – совершенствуют управленческий учет и готовятся к переходу на международные стандарты бухгалтерского учета, на остальных же никакие меры не принимаются, потому что "делать это в одиночку бессмысленно".

Не способствуют формированию условий для корпоративного права и взаимоотношения, сложившиеся между акционерами. Практически нет такого АО, где внешние акционеры доверяют внутренним, рядовые работники-акционеры – руководству, мелкие – крупным акционерам. Особого внимания заслуживают взаимоотношения между советами директоров и правлениями, поскольку типичным оказывается отсутствие доверия между ними, особенно на крупных приватизированных предприятиях.

Очевидна довольно пессимистичная оценка потенциала возможного нового собственника в качестве стратегического инвестора. Вызывает сомнение сама вероятность того, что АО, подобные обследованным (а они довольно типичны для России), вообще привлекут к себе внимание инвесторов. Низкая инвестиционная привлекательность обследованных предприятий объясняется в первую очередь их финансовым состоянием, которое сами руководители (четверть из них) оценивают как "тяжелое", а три четверти – "едва сводят концы с концами". Причем выявленная динамика оценки финансового состояния за последние три года не дает оснований рассчитывать на стабилизацию. Все АО (средняя численность работающих 150-400 чел.) на момент опроса имели задолженность перед бюджетами разных уровней, сопоставимую с 1-3-месячной выручкой, т.е. на государственную поддержку инвестиционной деятельности претендовать не могли. Тем не менее большая часть из них планировала в ближайшие 2 года небольшие инвестиции. Работа по совершенствованию организационной структуры управления, формированию самостоятельных центров прибыли пока не ведется, либо только началась. Переход от реактивного стиля управления к управлению на основе оценки и прогноза на обследованных предприятиях еще не произошел, что руководители объясняют отсутствием свободных наличных денежных средств, законодательной и финансовой нестабильностью.

Таблица 1.2

Распределение акций приватизированных предприятий ряда отраслей по группам держателей на середину 1996 г.

Держатели акций	По всем предприятиям			Машиностроение			Отрасли ТЭК			Промышленность стройматериалов		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3
1. Закреплено в федеральной собственности	20	X	19.76	6	X	12.67	4	X	25.38	1	X	31.00 (1)
2. Закреплено в областной собственности	15	X	14.4	2	X		1	X	22.9	6	X	21.2 (6)

Держатели акций	По всем предприятиям			Машиностроение			Отрасли ТЭК			Промышленность стройматериалов		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3
3. Закреплено в муниципальной собственности	5	X	2.12	2	X		1	X	0.60		X	
4. Отечественные банки	6	1.17	4.28 (10)			8.88 (2)	1	1	1.4 (1)		1	
5. Инвестиционные фонды и/или компании	15	3.07	11.5 (23)	1	3	10.74 (4)				3	1	11.80 (4)
6. Другие члены ФПГ, в которую входит предприятие	3	1.33	19.4 1(7)			(1)	1	1	38.00 (1)			20.00 (2)
7. Другие отечественные предприятия	20	3.60	19.4 (30)	1	19	20.8 (5)	1	1	8.35 (2)	5	2	22.10 (7)
8. Зарубежные предприятия, банки и пр.	1	1.00	9.25(2)			(1)						
9. Частные лица (не работники предприятия)	24	312	15.0 (42)	1	123	5.20 (5)	2	9	21.35 (2)	5	11	18.68 (8)
10. Руководители предприятия	41	69.8	20.1 (64)	1	5	21.4 (7)	4	5	14.95 (5)	13	5.5	13.1 (15)
11. Трудовой коллектив и бывшие работники предприятия	38	1187	45,1 (63)	1	1396	48.1 (8)	3	74 6	43.41 (5)	13	39 6	45.2 (16)
12. Другие держатели	2	68.5	49.8 (7)			4.0 (1)			38.0 (1)	1	32 7	29.0 (1)
13. Нераспределенные акции	1	327	29,0 (1)									
14. Невыкупленные (непроданные) акции	1	1	10.7 (5)						6.00 (2)			6.00 (2)
15. Бесплатные (привилегированные) акции	1	X	25.0 (1)					X			X	

1 – Число предприятий, указавших держателей своих акций;

2 – Среднее число держателей акций, единиц;

3 – Средний размер пакета акций, % в уставном капитале

* В скобках приведено число предприятий, указавших соответствующий размер пакета акций.

Изменение состава акционеров тесно связано с развитием внутрикорпоративных отношений, с взаимоувязкой форм управления и корпоративной ответственности. Особенностью развития российских внутрикорпоративных отношений можно считать то, что предпочтительным направлением перераспределения властных полномочий для руководителей предприятий оказывается привлечение к участию в управлении не мелких внутренних акционеров (что характерно, например, для американских предприятий с собственностью наемного персонала), а крупных внешних институциональных инвесторов. Объясняется это, во-первых, сложившимся в представлении директорского корпуса менталитетом (трудовой коллектив никогда не участвовал, не может и не должен участвовать в управлении предприятием), и, во-вторых, не всегда оправданным ожиданием крупных инвестиций от внешних акционеров.

Отраслевые особенности сложившейся структуры акционерного капитала обследованных предприятий сибирского региона представлены в табл. 1.2.

В целом обследования сибирских предприятий не выявляют признаков глубокой реструктуризации, а, напротив, свидетельствуют об упрочении институциональной среды, характеризующейся *мягкостью*

бюджетных ограничений (кризис неплатежей и уход от налогов, дефицит бюджетов всех уровней); *закрытостью управления, финансовой непрозрачностью* (расширение масштабов теневой экономики, бартера); *неработающей правовой базой; отсутствием доверия* (в финансово-кредитной сфере, к государственным институтам, между субъектами корпоративных отношений); *несбалансированностью интересов, полномочий и ответственности* в сложившейся модели корпоративных отношений. К сожалению, именно эти нормы и правила устойчиво воспроизводятся в деятельности большей части российских предприятий и в их взаимодействии с внешней средой.