

Доолбеков З.Б.

## ИНТЕГРИРОВАННЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ СТРУКТУРЫ: ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Z.B. Doolbekov

### INTEGRATED CORPORATE STRUCTURES: FOREIGN EXPERIENCE

УДК: 62-502.658.114.5(-61)(575.2)

*В статье рассматривается опыт создания и функционирования интегрированных корпоративных структур в странах Европы и Азии, анализируются типичные для разных государств формы организации крупного бизнеса.*

**Ключевые слова:** интегрированные корпоративные структуры, дзайбату, кэйрэцу, чеболи

*In the article is considered the experience of creation and functioning of the integrated corporate structures in the countries of Europe and Asia, typical for the different states forms of organization of large business are analyzed.*

**Key words:** the integrated corporate structures, dzaibatsu, keiretsu, cheboli.

Значение конкуренции как основного рыночного механизма возрастает в условиях глобализации. Новые тенденции, сформировавшиеся в мировом хозяйстве к началу XXI в., проявляются в постепенном становлении экономики нового типа, базирующихся на крупном производстве. Для США, Японии и стран Европы XX век стал веком больших корпораций, явившихся определяющим фактором конкурентоспособности их экономик, а также бурного развития «азиатских тигров». Это делает важным изучение их практики, где интегрированные корпоративные структуры являются локомотивом промышленности, а положение 50-100 крупнейших компаний оказывает масштабное влияние на все стороны жизни в стране.

Большие корпорации всегда являлись объектом пристального интереса – еще в 1955 году журналом Fortune был составлен первый рейтинг крупнейших американских промышленных компаний. Уже через год промышленный список был дополнен рейтингом фирм сферы обслуживания – в нем подгруппами фигурировали транспортные, страховые, финансовые, торговые компании и т.д. В настоящее время все списки объединены в общий Fortune 500, главной причиной чего является переход многих фирм в разряд интегрированных структур. Некоторые корпорации уже невозможно причислить к одной отрасли – диверсифицируя свою деятельность, они стали оказывать широкий спектр услуг и начали дрейфовать по разным подгруппам.

Только Топ-20 из списка FortuneGlobal 500 [1] получают ежегодно (в среднем за 2007-2010 гг.) 4 136,82 млрд. долл. выручки, что составляет в среднем около 7% мирового ВВП. В год глобального кризиса несмотря на 4-процентное падение ВВП выручка 20 крупнейших компаний при незначительных изменениях в списке возросла на 11,6% по

сравнению с 2008 годом и составила рекордные за последние несколько лет 8,06% от мирового ВВП. Таким образом, сложно отрицать значение крупных корпораций в мировой экономике.

Как в развитых странах, так и в развивающихся сложились свои традиции, особенности и тенденции создания и функционирования интегрированных структур в экономике. Обширный опыт создания и развития таких компаний характерен для стран Евросоюза, Японии и Южной Кореи.

Изначально процесс формирования крупных интегрированных компаний шел в Европе невысокими темпами, однако после начала многочисленных слияний финансового и промышленного капитала, во Франции, Германии и Великобритании на государственном уровне началось активное стимулирование интеграционных процессов. Банкам было разрешено скупать промышленные и торговые предприятия. При этом, несмотря на единое экономическое пространство в рамках Евросоюза, в каждой из стран имеются свои особенности формирования и развития интегрированных структур.

Традицией Германии является тесная связь промышленности и банков. Огромное значение в системе группового контроля играют личные унии банков с крупнейшими промышленными, страховыми и торговыми компаниями, которые, сохраняя свою юридическую самостоятельность, фактически срослись в устойчивые промышленные финансовые объединения. Центрами создания немецких бизнес-групп являются банки, которые не только участвуют в финансировании инвестиционных проектов, но и управляют предприятиями. Самыми известными банковскими группами Германии, объединяющими вокруг себя крупные промышленные концерны, являются DeutscheBank и Commerzbank, который в 2010 г. поглотил крупный DresdnerBank, став полноценным конкурентом DeutscheBank.

Финансовые компании DeutscheBank представлены коммерческими банками, ипотечными банками, инвестиционными компаниями, лизинговыми и факторинговыми компаниями, специализированными и консультационными фирмами, международными финансовыми компаниями. Банк участвовал в создании, поддержке и развитии таких гигантов Германии, как Siemens, BASF, Mannesmann, AEG, Thyssen Krupp и Daimler. Однако, многие из этих активов были проданы в течение последнего десятилетия. Крупнейшими приобретениями Deutsche Bank последних лет являются страховая компания AbbeyLife (2007), банки Sal. Oppenheim

(2010) и Deutsche Post bank (2008), часть предприятий малого и среднего бизнеса банка ABN Amro (2008). В группу Commerzbank помимо банков и компаний, предоставляющих финансовые услуги, входят промышленные компании AresEnergie, Conergy, PfeifferVacuum, DIC Asset AG.

Уже долгое время ведущие финансовые группы занимают ключевые позиции в экономике Германии и осуществляют контроль над большей частью немецкой промышленности, торговли, транспорта, кредитной системы, сферы бытовых услуг и иных секторов экономики. Лидерские позиции германских гроссбанков связаны с практикой слияний и поглощений, когда в финансовые группы вместе с менее крупными банками вошли новые крупные концерны. Также в рамках тенденций глобализации отмечается переплетение финансовых групп Германии с финансовыми группами Голландии и Бельгии. Высокий уровень организации интегрированных структур Германии выражается в четкой определенности ядра структуры и эффективных средств контроля входящих в него концернов.

Особенность крупного капитала в Италии – относительно небольшое число акционерных компаний, которые занимают ведущие позиции в различных отраслях экономики страны. К таким компаниям могут быть отнесены, например, Fiat, Benetton, Pirelli, Edison (энергетика, производство пластмасс), Olivetti (компьютерная техника). Основной формой организации итальянских интегрированных структур является концерн, образованный значительным числом компаний, подчиняющихся головным компаниям холдингового типа через многоступенчатое участие. Примером может служить группа AssicurazioniGenerali, вторая крупнейшая страховая компания в мире, которая сформирована 8 основными международными подразделениями, а также принимает участие в капитале промышленных компаний Pirelli, Saras Raffinerie Sarde, RCS MediaGroup, Terna, Gruppo Editoriale L'Espresso, акции которых часто распределены между значительным числом элементов структуры.

Процесс формирования интегрированных структур в Италии связан с широким вторжением банков в крупную промышленность, что резко изменило комплекс имущественных отношений в системе частного капитала. Сращивание банковского и промышленного капиталов произошло в результате активного увеличения внешнего финансирования предприятиями, и уже к 1980-м гг. банки стали владельцами значительной части акционерного капитала крупных промышленных компаний и совладельцами большой доли концернов. Необходимо отметить также определяющее значение государства в банковском секторе. После кризиса 30-х гг. в Италии прошла широкомасштабная национализация банковского сектора, затем волны приватизации и национализации сменяли друг друга, но роль

государства в банковской сфере и в настоящее время остается значительной. Этот факт повлиял на формирование государственных холдинговых корпораций в Италии, который был представлен такими крупными структурами, как:

Eni – мультинациональная нефтегазовая компания, представленная в 70 странах мира, крупнейшая промышленная компания Италии. 30% золотых акций структуры принадлежит итальянскому Правительству, 20% - государственному Казначейству, 10% - банку Cassa Depositi e Prestiti, 70% акционерного капитала которого находятся во владении Министерства экономики и финансов Италии;

Институт промышленной реконструкции (Istituto per la Ricostruzione Industriale, IRI) – основан Правительством в 1933 г. Доминировал в таких отраслях, как черная металлургия, машиностроение, судостроение, электроника, связь, судоходство, гражданское строительство, пищевая промышленность. Был расформирован в 2002 г.;

Управление акционерных частей в финансировании обрабатывающей промышленности (Ente Partecipazione Finanziarie to Industria Manifatturiera, EFIM) – образовано в 1962 г. указом Президента Республики. Управление обладало значительными активами в машиностроении, промышленном строительстве, вагоно- и локомотивостроении, алюминиевой, бумажной, стекольной, шинной, пищевой промышленности и сфере туризма. Было ликвидировано в 1992 г. правительственным декретом по причине долгов в сумме 18 млн. лир;

Общество управления и участия в капитале промышленных компаний (Società per le Gestioni Partecipazioni Industriali, GEPI) – учреждено в 1971 г. с целью приобретения акций частных компаний для их оздоровления. 50% акций GEPI принадлежало специализированному банковскому учреждению IMI, другая половина акций была поровну поделена между IRI, EFIM и Eni. Общество сыграло большую роль в борьбе с безработицей, в частности, в текстильной промышленности на юге страны. GEPI также участвовало в капитале таких известных итальянских фирм как Maseratti и Innocenti. В 1993 г. перешло под контроль Казначейства, преобразовалось в Фонд поддержки предпринимательских инициатив. В 1997 было переименовано в Itainvest.

Приватизация государственных компаний и банков прошла в форме периодического выброса на рынок небольших партий акций, подавляющее число которых было приобретено мелкими держателями.

Для Франции также характерна высокая концентрация и централизация производства и капитала. Интегрированные структуры образованы в форме промышленных, торговых и финансовых (в случае интеграции промышленных и торговых предприятий вокруг крупнейших банков) группы. Объединяясь под единым стратегическим руководст-

вом, частные капиталы зачастую сохраняют свою самостоятельность хотя бы частично. Французские промышленные группы, как правило, интегрируются на базе технологической связи предприятий. Ведущие промышленные группы являются лидерами на рынке той или иной отрасли. 39 компаний из списка FortuneGlobal 500 2010 г. являются французскими: AXA (страхование), AirFrance (авиаперевозки), L'oreal (косметическая промышленность), LVMH и PPR (производство и продажа предметов роскоши), GDF-Suez (энергетика), Lafarge (производство цемента), банки BNP Paribas, Credit Agricole и SocieteGenerale, Danone (пищевая промышленность), Assog (гостиничный бизнес) и т.д.

Для Франции характерным является распространённость наряду с частными государственных групп, что во многом связано с проведенной в 1981-1982 гг. национализацией, в результате которой в государственный сектор Франции вошли 5 крупных диверсифицированных групп, на базе которых была построена существующая структура государственных компаний. Французское правительство является крупнейшим акционером компаний Aegva (ядерная энергетика), ElectricitédeFrance, которая производит, транспортирует и распределяет более 95% электроэнергии во Франции, крупнейшим инвестором для компаний FranceTelecom (телекоммуникации), AirFrance-KLM (авиаперевозки), Thales (электроника), GDF Suez (энергетика), Renault (автомобилестроение) и STX France (судостроение). Данные отрасли имеют стратегическое значение для экономики страны и требуют больших капиталовложений. С 2010 г. политика Н. Саркози направлена на усиление контроля над компаниями с государственным участием.

В отличие от Европы, в Японии роль государства в области регулирования интегрированных корпоративных структур гораздо более масштабна – основной функцией является поддержание существующей олигополии и недопущение ослабления ни одной из 8 японских бизнес-групп. Японская модель национальной экономической политики направлена на превентивные действия, которые призваны компенсировать недостатки рынка даже при нормальном функционировании рыночного механизма. Японское правительство не только выполняет обычные функции по поддержке отечественных производств, но и в случае необходимости идет на усиление прямого влияния на экономику. Эта черта характерна именно для Японии. Так, одной из мер, предпринимаемых государством в послевоенной Японии, стало выделение приоритетных производств (угольная, сталелитейная промышленность, электроэнергетика, морской транспорт), в которые концентрировано направлялся капитал. Когда экономика стабилизировалась, возрос спрос на капитал для инвестиций в базовые отрасли, для чего правительство возродило упраздненные после войны

банки долгосрочного кредитования, на которые вместе с траст-банками были возложены функции по обеспечению долгосрочного промышленного развития страны. В это же время был учрежден ряд финансовых институтов, которые предоставляли средства на те же цели со счетов Министерства финансов. Именно в послевоенный период в Японии появился специфический вид интегрированных структур, известный как кэйрэцу. Однако до них существовала иная форма интеграции капиталов.

Дзайбацу – японский термин, относящийся к промышленным и финансовым конгломератам, существовавшим во времена Великой японской империи и чье влияние и размеры позволяли контролировать большую часть японской экономики от эпохи Мэйдзи до окончания Второй мировой войны. Дзайбацу представляли собой подконтрольные членам одной семьи вертикально организованные монополии, которые включали материнскую компанию и жестко подчиненные ей банки и промышленные дочерние предприятия, доминировавшие в определенных отраслях экономики. Так называемая «большая четверка» дзайбацу включала Мицубиси, Мицуи, Сумитомо и Ясуда, три из которых смогли пережить послевоенные реформы Сил союзников, которые объявили вне закона чисто холдинговую деятельность, которую и вели дзайбацу.

Ликвидация дзайбацу (1947-1949 гг.) оттеснила прежние господствующие кланы, которым принадлежали холдинговые компании, не сумев уничтожить японский финансовый капитал. Трансформированный капитал смог не только выжить, но и укрепиться, превратив дзайбацу в кэйрэцу.

В отличие от старой формы организации, которой была свойственна жесткая централизация со стороны головной компании, внутригрупповые отношения в кэйрэцу характеризуются:

- взаимным владением акциями;
- системой регулярных совещаний руководства;
- преимущественным внутригрупповым финансированием ключевых инвестиционных проектов;
- развитым внутригрупповым рынком продукции;
- техническим сотрудничеством;
- прочными личными связями;
- наличием собственных финансовых институтов;

Можно выделить 3 вида кэйрэцу: горизонтально диверсифицированные (кигесюдан); вертикально интегрированные производственные компании (сэйсанкэйрэцу); вертикально интегрированные распределительные цепочки (рюцокэйрэцу).

Промышленный комплекс Японии в настоящее время состоит из 8 практически равновеликих кэйрэцу. Мицубиси, Мицуи, Сумитомо, Фуе, ДаичиКангие, Санва, Токай и IBJ представляют собой самодостаточные, универсальные многоотрас-

левые экономические комплексы, которые включают финансовые организации, торговые компании, а также разнообразные промышленные предприятия, которые охватывают полный спектр отраслей народного хозяйства. Японские финансовые группы отличают наличие долговременных корпорационных связей, четкая координация действий и организационная управляемость.

Также можно отметить тенденцию к сближению кэйрэцу между собой. Так, в 2001 г. путем слияния Sanwa Bank, ToyoTrustandBanking (кэйрэцуСанва) и Tokai Bank (группа Тойота) была создана банковская группа UFJ Holdings, которая в свою очередь в 2005 г. объединилась с MitsubishiTokyo Financial Group, образовав Mitsubishi UFJ Financial Group, которая стала единой финансовой корпорацией сразу для трех кэйрэцу [5].

Говоря о японских интегрированных структурах, нужно подчеркнуть, что они стали основой модернизации Японии, позволив ей войти в группу стран первого эшелона (страны Западной Европы, США, Канада, Австралия и Новая Зеландия). Высокая концентрация капитала позволяет интегрированным структурам Японии реализовывать стратегическую задачу развития инновационно-технологического потенциала. Даже во время финансово-экономического кризиса 2008 г. японские корпорации продолжали финансирование инновационной деятельности и выпуск на рынок инновационных продуктов. При этом в самой Японии транснациональные корпорации зачастую обвиняют в отрицательном влиянии на японскую экономику, объявляют причиной промышленного упадка и стратегической неудачи. Несмотря на неоднозначное отношение к финансово-промышленным группам Японии, представить экономику этой страны без интеграции крупного капитала уже невозможно.

Исследуя интеграционные процессы в новых индустриальных странах, полезно обратиться к опыту Южной Кореи, где типичной формой организации интегрированных структур являются чеболи (термин возник в 1984 г.). Некоторые чеболи представляют собой одну большую корпорацию, в то время как другие объединяют под общим названием группы относительно самостоятельных компаний. Однако и те, и другие практически всегда являются семейными. В Корее насчитывается более 100 чеболей, обороты каждой из которых достигают 5 трлн. вон, что составляет примерно 4,7 млрд. долл.

Часто корейские чеболи сравнивают с японскими кэйрэцу. Однако, у них гораздо больше общего с дзайбацу. Интересно, что «чеболи» и «дзайбацу» - это корейское и японское прочтение одного и того же иероглифа, что во многом определяет основные характеристики корейских бизнес-групп:

- чеболи и по сей день принадлежат, контролируются и управляются основавшими их семьями (в

отличие от кэйрэцу, которые управляются командами профессиональных менеджеров);

- чеболи характеризуются жесткой централизацией владения;

- чеболи чаще всего создают дочерние предприятия для экспорта различных компонентов (в то время как японские корпорации нанимают внешних подрядчиков);

- чеболи имеют ограничения на создание собственных банков в результате издания в 1990 году ряда законодательных актов, направленных на увеличение преимуществ государства перед частными банками в сфере распределения кредитных ресурсов (кэйрэцу исторически формировались вокруг сильных банковских организаций).

Корейская модель чеболей основана на сложной структуре собственности. Владелец чеболи, имея долю в небольшом числе компаний, способен фактически контролировать значительное количество предприятий. Так, владелец чеболи Doosan, будучи миноритарием в 5 корпорациях, осуществлял контроль над 20 зависимыми предприятиями.

Для южнокорейских чеболи характерна высокая степень концентрации производства и капитала, монополизация несколькими крупными компаниями практически всех отраслей экономики – почти все крупные и средние предприятия принадлежат различным группам. Например, SamsungGroup занята в сферах производства электроники, страхования, строительства и судостроения; Hyundai Kia Automotive Group – автомобилестроения, сталелитейной промышленности, торговли ценными бумагами; Lotte – строительства, производства продуктов питания, энергетики, гостиничного бизнеса.

Чеболи сформировались при активной поддержке со стороны государства. Однако в 1980-е гг., значительно увеличив свой экспорт, бизнес-группы практически перестали нуждаться в финансовой помощи правительства. К последнему десятилетию XX в. Южная Корея превратилась в одну из крупнейших новых индустриальных стран, а уровень жизни в стране стал сопоставим с развитыми индустриальными государствами. Азиатский экономический кризис 1997 г. продемонстрировал слабости сложившейся системы. Инвестируя с ориентированные на экспорт производства, корейские интегрированные структуры ослабили экономику страны, сделав ее зависимой от внешних рынков. В условиях жесткой конкуренции между собой корпорации создавали нежизнеспособные в кризис избыточные мощности. Так, находясь на 26 месте по численности населения в мире, в стране функционировали 7 крупнейших производителей автомобилей. Многие чеболи не были способны погасить долги не только перед государственными, но и частными банками, а также перед финансовыми компаниями, входившими в их собственную структуру. В период с июля 1997 г. по июнь 1999 г. 11 крупных чеболей потерпели

финансовый крах. Самым ярким примером стало банкротство в середине 1999 г. Daewoo Group, имевшей 80 млрд. долл. долгов. В то время это было самое большое в истории корпоративное банкротство. Инициированные государством расследования выявили в бизнес-группах многочисленные факты коррупции, подделки отчетности и взяточничества.

Президент Ким Дэ-Юнг, избранный как раз вслед за кризисом, начал проводить масштабные экономические реформы. К чеболи были применены меры, направленные на:

- децентрализацию управления и поощрение найма профессиональных менеджеров;
- увеличение прозрачности финансовой отчетности с целью сократить скрытые в компаниях, не предоставляющих отчетность, убытки и долги групп;

- препятствование семьям в сохранении контроля над их чеболями за счет усиления антимонопольной политики, а также увеличения налогов на наследство.

Основными законами, устанавливающими барьеры на пути расширения интегрированных структур Южной Кореи, являются Закон 1982 г. об отделении финансового сектора от промышленного (запрещает чеболям учреждать банки), Закон 2009 г. об ограничении инвестиций (ограничивает рост корпораций через слияния и поглощения), а также Закон о гарантиях (призван защитить аффилированные компании от банкротства).

Проведенные реформы имели смешанный успех и вызвали ярое сопротивление со стороны Промышленной Федерации Кореи, но не смогли ослабить

доминирующее положение чеболей во всех отраслях корейского народного хозяйства.

Исходя из опыта рассмотренных выше государств, можно сказать, что интегрированные структуры играют значительную роль как в промышленно развитых, так и в новых индустриальных странах. Характерными особенностями являются слияние банковского и промышленного капитала (за исключением Южной Кореи) и создание на их основе влиятельных финансовых групп, а также их поддержка со стороны государства. Развитие и успешное функционирование различных форм интеграции капиталов в развитых странах во многом обеспечивают конкурентоспособность и устойчивое развитие экономик этих государств.

#### **Литература:**

1. Fortune Global 500 // Fortune Magazine. URL: <http://www.money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011>.
2. PricewaterhouseCoopers Manual. Doing Business in South Korea 2009». URL: [http://www.pwc.com/kr/en/publications/doingbusiness\\_kor.jhtml](http://www.pwc.com/kr/en/publications/doingbusiness_kor.jhtml).
3. Красильщиков В.А. Модернизация: Зарубежный опыт и уроки для России // Модернизация России: условия, предпосылки, шансы. / Под ред. В.Л. Иноземцева. Вып. М.: Центр исследований постиндустриального общества, 2009.
4. Aoki M., Kim H.-K. Corporate Governance in Transitional Economies: Insider Control and the Role of Banks. Washington, D.C.: World Bank, 1995.
5. Miyashita K., Russell D. Keiretsu: inside the hidden Japanese conglomerates. New York: McGraw-Hill, 1995.
6. Reform of the chaebol is only half-way there // The Economist, 2003. URL: <http://www.economist.com/node/1697767> story\_id=1697767.

**Рецензент: д.э.н. Азисбаев Р.Э.**