



**СКОЛКОВО**  
Московская школа управления

# КОРПОРАТИВНЫЕ ГИГАНТЫ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ: СЛУЧАЙ КИТАЯ И РОССИИ

 **ERNST & YOUNG**  
Quality In Everything We Do

# ИССЛЕДОВАНИЕ СКОЛКОВО

Институт исследования быстроразвивающихся рынков СКОЛКОВО  
Август 2010



ВСТУПЛЕНИЕ <sup>2</sup>

ОБЗОР КОРПОРАТИВНОГО КИТАЯ  
И КОРПОРАТИВНОЙ РОССИИ <sup>4</sup>

400 ВЕДУЩИХ КОМПАНИЙ КИТАЯ, РОССИИ  
И США <sup>8</sup>

СРАВНЕНИЕ ЧАСТНЫХ КОМПАНИЙ КИТАЯ  
И РОССИИ <sup>14</sup>

СОВРЕМЕННАЯ ТЕНДЕНЦИЯ В КИТАЕ:  
ФЕНОМЕН «ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ПРОГРЕСС — ЧАСТНЫЙ РЕГРЕСС» <sup>20</sup>

ВЫВОДЫ <sup>26</sup>

# ВСТУПЛЕНИЕ

Исторически экономический рост решающим образом зависит от создания прибыли и повышения цен на активы. Во многих странах в качестве «рабочей лошадки», которая обеспечивает новые рабочие места и избавляет малоимущих от бедности, выступает динамичный сектор малого бизнеса, однако создание прибыли и накопление богатства так или иначе в основном происходит на крупных предприятиях.

В данной работе рассматриваются 400 крупнейших компаний Китая и России. Как и во многих странах мира, корпоративные гиганты начинают играть в Китае все более заметную роль, поскольку в экономике продолжается структурная консолидация в самых разных отраслях. И это особенно отчетливо проявляется с 2008 года, когда воздействие общемирового финансового кризиса стало ощущаться по всей экономике Китая.

События, происходящие в мире корпораций, во многом отражают меняющуюся динамику экономической ситуации на уровне страны. Транснациональные корпорации Америки обычно играли доминирующую роль на рынках всего мира, и хотя такое положение дел сохраняется до сих пор, крупные корпорации Китая и России начинают быстро догонять их по размерам, прибыльности и операционной эффективности. Особый интерес представляет развитие частных компаний в Китае и России, поскольку обе эти страны все еще находятся в процессе перехода от прежней плановой экономики к экономике, полностью ориентированной на рынок.

Настоящая работа посвящена развитию крупных корпораций Китая и России, в особенности частных компаний. Нас интересует роль и степень участия частного сектора в создании богатства и экономическом развитии, а также результаты деятельности частного сектора по сравнению с государственным сектором.

# ОБЗОР КОРПОРАТИВНОГО КИТАЯ И КОРПОРАТИВНОЙ РОССИИ

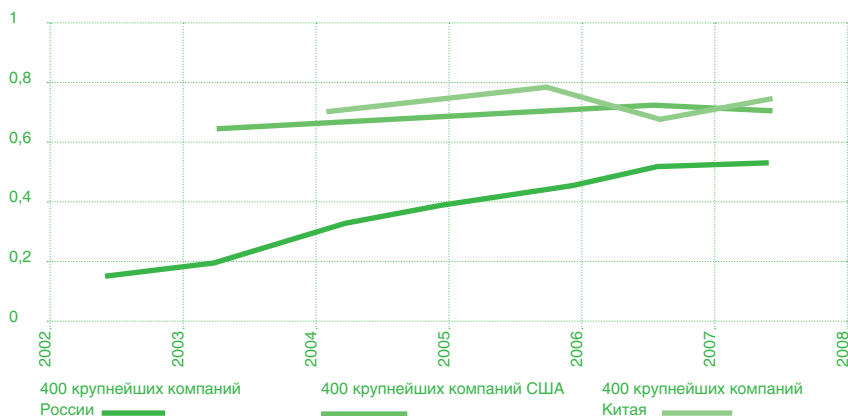
Пока корпоративный Китай и корпоративная Россия невелики по сравнению с корпоративной Америкой. В значительной степени они ограничены размерами экономики своих стран. Несмотря на быстрый рост китайской и российской экономики в последние годы, США остаются крупнейшей экономикой мира, и Китаю по-прежнему необходимо более 30 лет, чтобы наверстать отставание от США. В 2009 году ВВП США составил 14,26 трлн долларов. Это почти втрое превышает размеры экономики Китая, ВВП которого равен без малого 5 трлн долларов США, и более чем в десять раз превосходит размеры экономики России — ее ВВП равен 1,23 трлн долларов США. В последние годы доминирующие позиции США были поколеблены в результате расширения общего рынка Европейского союза с равным по величине ВВП — свыше 16 трлн долларов США, а также вследствие быстрого роста экономики стран БРИК.

Несмотря на быстрый рост китайской и российской экономики в последние годы, США остаются крупнейшей экономикой мира

Рассмотрим сначала размеры секторов корпораций в Китае, России и США по сравнению со всей экономикой этих стран; соответствующие данные представлены на рисунке ниже. Эти данные получены из нескольких источников. Для США мы взяли первые 400 компаний из списка Fortune 500 до 2003 года и из списка Global 2000 после 2003 года. Данные по Китаю взяты из списка 500 крупнейших компаний, опубликованного Ассоциацией китайских предприятий. Для России использованы данные рейтингового агентства ЭКСПЕРТ о 400 ведущих российских компаниях, информация по которым получена от Федеральной службы по финансовым рынкам, Федеральной государственной службы статистики и Федеральной налоговой службы и представлена агентством «СПАРК-Интерфакс».

Совокупная выручка 400 крупнейших компаний Китая в 2004–2008 годах составляла 70–80% ВВП страны, причем максимум относится к 2006 году. В 2007 году эта доля заметно снизилась — до отметки чуть ниже 70%, а непосредственно вслед за этим, в 2008 году, вернулась к прежним значениям. Некоторые компании из списка 400 лидеров, такие как Huawei и Lenovo, превратились в глобальные, став авангардом новой «породы» транснациональных корпораций, вышедших из Китая. Другие представляют собой государственные предприятия, которые занимают прочные позиции и ведут деятельность на внутренних рынках, подобно China Mobile и Sinopet. Третьи — это частные компании, относительно неизвестные для западного мира. Под частными мы

**РИСУНОК 1/ Совокупный объем продаж крупнейших компаний в процентах ВВП**



Источник: Расчеты SIEMS

понимаем компании, определение которых противоположно понятию государственных предприятий. В нашем случае структура капитала этих компаний такова, что государство не определяет и не оказывает значительного влияния на принимаемые управленческие решения.<sup>1</sup>

Россия демонстрирует тенденцию, сходную с США и Китаем, при этом доля 400 ее ведущих компаний в ВВП неуклонно растет. Если в Китае и США доли 400 ведущих компаний сопоставимы и в совокупности равны примерно 70% ВВП, то в России на 400 ведущих компаний в общей сложности приходится 55% ВВП. Все эти тенденции, как представляется, подтверждают гипотезу о том, что создание богатства наций действительно в основном обеспечивают корпоративные гиганты. Более того, по-видимому, существует тенденция приближения совокупной выручки 400 компаний к уровню, равному примерно 70–80% национального ВВП.

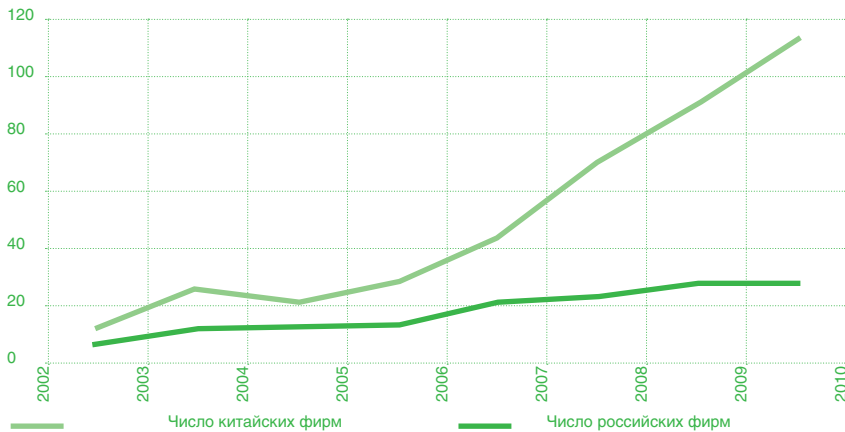
Еще одним показателем возрастающей роли корпоративных Китая и России в экономическом развитии является число компаний, включенных в список Fortune Global 2000. На рисунке ниже представлено число китайских и российских компаний, входивших в список Fortune Global 2000 с 2003 по 2010 годы. Обе страны демонстрируют повышательную тенденцию, поскольку их доли в этом списке растут. К 2010 году число китайских компаний в нем достигло 113, а российских — 28.

Поражает, с какой скоростью китайские компании включаются в этот список. В среднем их число ежегодно увеличивается на 25%, то есть Китай демонстрирует самые быстрые темпы роста. При таких

<sup>1</sup> Следует также четко указать, что наше представление о частных компаниях отличается от представления, широко распространенного в западном мире, согласно которому это компании частного сектора, не зарегистрированные на фондовых биржах.



**РИСУНОК 2/ Число китайских и российских фирм в списке Global 2000**

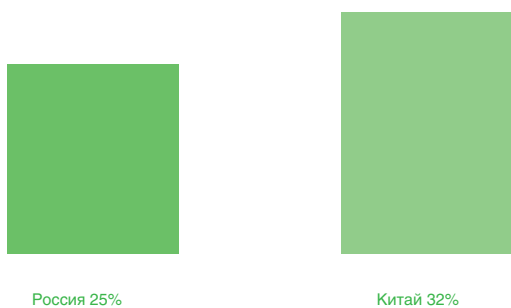


Источник: Расчеты SIEMS

темпах через 10 лет половину списка Fortune Global 2000 будут составлять китайские компании.

Одной важной характеристикой, которую мы анализировали, было число компаний из списка 400 лидеров, которые ведут международные операции. Говоря о международных операциях, мы подразумеваем, что компании имеют дочерние предприятия или владеют долями участия в капитале компаний, осуществляющих деятельность за границей, а не просто экспортируют продукцию или участвуют в международной торговле. Согласно этому критерию, примерно треть из 400 крупнейших компаний в Китае ведет международные операции, тогда как в России этим занимается только четвертая часть из 400 компаний.

**РИСУНОК 3/ Процент международных операций для 400 крупнейших компаний России и Китая**



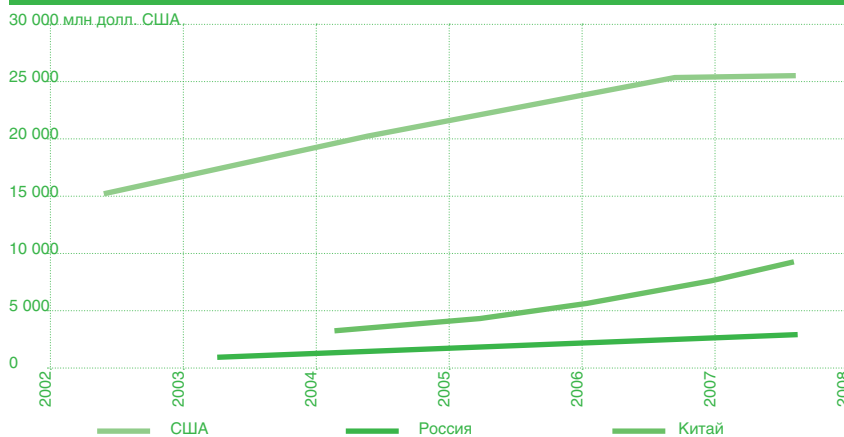
Источник: Расчеты SIEMS

# 400 ВЕДУЩИХ КОМПАНИЙ КИТАЯ, РОССИИ И США

В данном разделе представлен сравнительный анализ 400 ведущих компаний США, России и Китая на уровне фирм. Прежде всего рассмотрим абсолютные размеры ведущих компаний этих трех стран, которые показаны на рисунке ниже. С точки зрения объема продаж американские компании остаются намного крупнее своих китайских и российских аналогов. По выручке от реализации средний размер американской компании из списка 400 лидеров превышает 25 млрд долларов США, что примерно в два с половиной раза больше среднего размера китайских компаний, входящих в аналогичный список. Средний размер российских компаний в списке 400 ведущих компаний еще скромнее: менее половины от размера средней китайской компании в списке.

С точки зрения объема продаж американские компании остаются намного крупнее своих китайских и российских аналогов

РИСУНОК 4/ Средний объем продаж в крупных компаниях



Источник: Расчеты SIEMS

Российские компании все еще проигрывают в сравнении с корпоративными гигантами США и Китая, однако они растут гораздо быстрее и являются гораздо более прибыльными. В таблице ниже представлены темпы роста и рентабельность продаж, усредненные по всему списку 400 ведущих компаний, с 2003 по 2008 годы. В среднем российские компании растут очень быстро — в четыре раза бы-  
 В среднем российские компании растут очень быстро — в четыре раза быстрее американских компаний и примерно на 45% быстрее китайских

стрее американских компаний и примерно на 45% быстрее китайских. Рентабельность продаж у них также более чем в два раза превосходит результаты американских и китайских компаний.

Одним из возможных объяснений превосходных показателей российских компаний может быть увеличение экспорта нефти и высокие цены на нефть до финансового кризиса, поскольку значительную часть в списке 400 ведущих компаний России занимают компании энергетического сектора. Однако в России есть и компании других секторов, демонстрирующие очень быстрый рост и высокую прибыльность.

Китайские компании, как и ожидалось, представляют типичный феномен высокого роста при низкой рентабельности, хорошо известный в западном мире. Средние темпы их роста почти в три раза выше, чем у американских компаний, однако средняя рентабельность продаж ниже, чем в США. Если бы не негативное воздействие финансового кризиса 2008 года в США, сравнение прибыльности было бы еще больше в пользу американских компаний.

Эксперты выдвинули несколько теорий, объясняющих феномен низкой рентабельности китайских компаний. Например, китайские компании, особенно в обрабатывающей промышленности, традиционно выбрали себе промежуточную роль в цепочке создания стоимости, которая обычно приносит низкую норму прибыли. Известно также, что китайские компании не имеют возможности назначать премию за бренд. Если говорить о позитивных факторах, утверждается, что чрезвычайно быстрое расширение многих китайских компаний обусловлено значительными капитальными расходами и агрессивными графиками амортизации.

Финансовый кризис 2008 года заметно сказался на всех трех группах, причем сильнее всего — на США. Средняя рентабельность продаж впервые за последние годы находится в отрицательной области, а рост составляет менее 1%. Российские и китайские компании также ощутили уменьшение выручки, хотя воздействие на прибыльность в России было более значительным, чем в Китае.

Если не учитывать эффект углеводородов, простое сравнение представленных выше данных заставляет задать вопрос: почему показатели российских компаний гораздо лучше по сравнению с китайскими, хотя обе эти страны с формирующимся рынком, скорее всего, имеют сходную динамичную конкурентную среду во многих рыночных секторах? Российские компании лучше управляются или причина кроется в том, что их конкурентные преимущества могут быть обусловлены иными факторами, связанными с рыночной властью — или государственной властью в случае государственных предприятий?

Сначала мы исключим рыночную власть благодаря государственной собственности, представив детальный сравнительный анализ

## РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПРОДАЖ И ТЕМПЫ РОСТА КОМПАНИЙ В США, РОССИИ И КИТАЕ

Год	США		Россия		Китай	
	Рентабельность продаж	Темпы роста	Рентабельность продаж	Темпы роста	Рентабельность продаж	Темпы роста
2003	5.21%	15.91%	8.90%	38.69%	3.52%	29.19%
2004	5.93%	10.39%	11.48%	50.70%	4.51%	30.61%
2005	6.48%	10.18%	11.55%	32.13%	4.46%	20.39%
2006	8.00%	8.98%	13.38%	28.00%	4.44%	23.67%
2007	6.56%	7.17%	11.28%	28.95%	5.21%	24.98%
2008	-2.04%	0.84%	6.41%	25.00%	4.63%	19.08%
Среднее	5.02%	8.91%	10.50%	35.76%	4.70%	24.65%

Источник: Расчеты SIEMS

частных секторов Китая и России. На агрегированном уровне российские частные компании занимают значительно большую долю в списке 400 лидеров по числу фирм (314 из 400) и процентной доле выручки (59%). И напротив, в списке 400 ведущих компаний Китая всего 72 частные компании, а доля их выручки составляет только 16%.

Хотя вопрос о стратегиях управления, отчасти объясняющих различия в результатах операционной деятельности между Китаем и Россией, весьма любопытен и, безусловно, ждет дополнительных исследований в будущем, мы предполагаем, что одной из возможных причин таких различий является относительно бóльшая рыночная власть этих крупных российских компаний на соответствующих рынках. Например, в российский список 400 лидеров входит множество компаний, относящихся к нефтегазовой и металлургической отраслям, а также к оптовой и розничной торговле, где часто наблюдается более высокая концентрация рынка. Выручка десяти крупнейших компаний России поразительна — она составляет 40% выручки всех компаний из списка 400 лидеров, тогда как на долю крупнейших компаний Китая приходится только 25% совокупной выручки компаний из списка 400 лидеров. Как и ожидалось, в списке 10 ведущих компаний России преобладают компании, относящиеся к очень прибыльному нефтегазовому бизнесу, тогда как аналогичный список для Китая представляет собой более сбалансированное сочетание компаний, относящихся не только к нефтегазовой отрасли, но и к банковскому, электроэнергетическому и телекоммуникационному бизнесу. Средний уровень прибыли этих двух групп компаний также заметно различается, что видно из рисунка ниже. Российские компании в среднем являются более прибыльными, чем их китайские аналоги.

Российские компании в среднем являются более прибыльными, чем их китайские аналоги

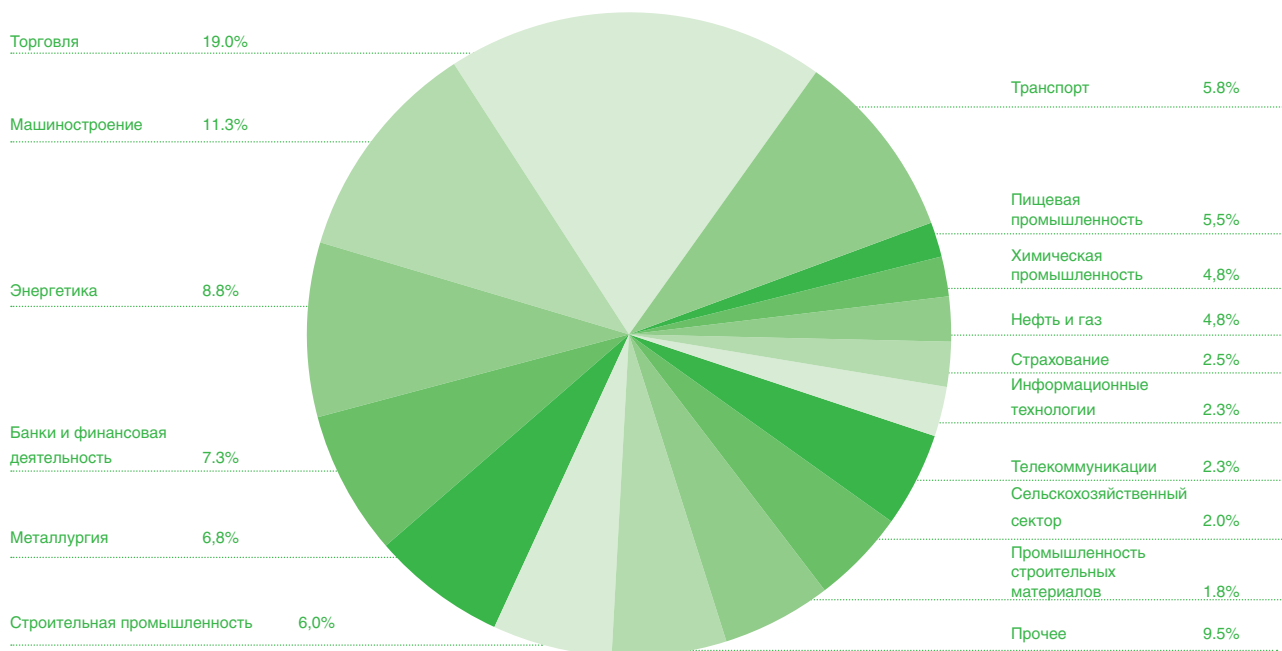
Несходство в распределении по секторам не ограничивается лишь 10 крупнейшими компаниями. Оно распространяется и на весь список 400 ведущих компаний Китая и России. Два представленных ниже рисунка показывают, соответственно, распределение этих компаний по секторам в двух странах. На долю первых четырех секторов: торговля и розничные сети, машиностроение, энергетика, банки и финансовая деятельность — приходится почти 50% всех компаний, входящих в список 400 ведущих компаний России. В Китае примерно 50% всех компаний из такого списка относятся к обрабатывающей промышленности, металлургии, торговле и розничным сетям. В конечном счете это отражает различие в структуре экономики двух стран: Китай является мировой производственной фабрикой, а Россия сильно зависит от доходов от экспорта нефти и газа.

### 10 ВЕДУЩИХ КОМПАНИЙ РОССИИ И КИТАЯ

2008	Название компании	Сектор	Объем продаж (10 000 юаней)	Норма прибыли
1	SINOPEC	Нефть и Газ	122786322	2.58%
2	Государственная корпорация электросетей Китая	Энергетика	101073254	3.33%
3	Национальная нефтяная корпорация Китая	Нефть и Газ	100067727	11.34%
4	ICBC	Банковский сектор	39003400	21.02%
5	China Mobile	Телекоммуникации	35790506	24.19%
6	Китайская компания по страхованию жизни	Финансовый сектор	33040422	6.76%
7	Строительный банк Китая	Банковский сектор	31418300	22.01%
8	Банк Китая	Банковский сектор	31004900	20.00%
9	Сельскохозяйственный банк Китая	Банковский сектор	25905700	4.58%
10	Электросети Южного Китая	Энергетика	25755016	4.61%
<b>Среднее</b>			54584554.7	12.04%
2009	Название компании	Сектор	Объем продаж (млн рублей)	Норма прибыли
1	«Газпром»	Нефтегазовый	3518960	29.32%
2	«Лукойл»	Нефтегазовый	2146412.4	14.32%
3	«Роснефть»	Нефтегазовый	1140203.9	28.60%
4	ОАО «Российские железные дороги»	Транспортный	1101710.5	4.97%
5	«ТНК-ВР Холдинг»	Нефтегазовый	763773.8	27.09%
6	Сбербанк	Банковский	696997	18.64%
7	«Сургутнефтегаз»	Нефтегазовый	576571.6	33.94%
8	«Северсталь»	Металлургический	556682.9	11.56%
9	«Евраз Групп С.А.»	Металлургический	506646.8	15.42%
10	«Татнефть»	Нефтегазовый	444332	4.09%
<b>Среднее</b>			1145229.09	18.79%

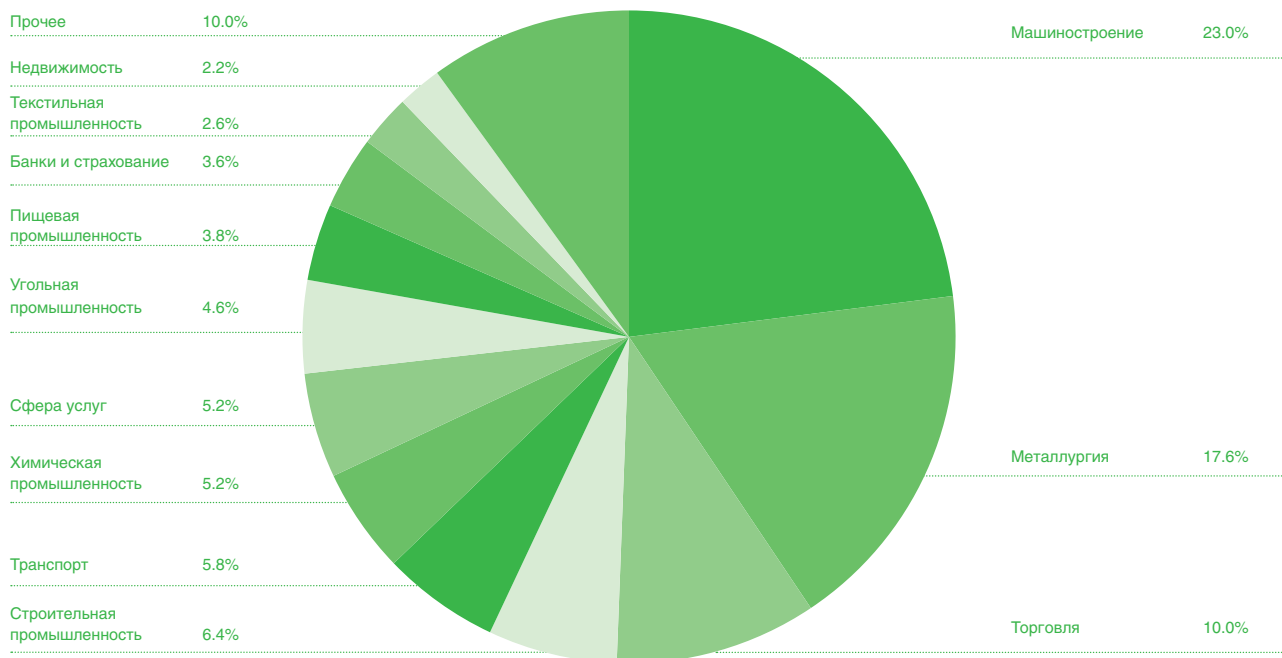
Источник: Расчеты SIEMS

**РИСУНОК 5: Распределение по секторам в России**



Источник: Расчеты SIEMS

**РИСУНОК 6: Распределение по секторам в Китае**



Источник: Расчеты SIEMS

# СРАВНЕНИЕ ЧАСТНЫХ КОМПАНИЙ КИТАЯ И РОССИИ



Оставшаяся часть работы будет посвящена частным компаниям. Под частными мы понимаем компании, в которых большая часть капитала принадлежит физическим лицам и сторонам, не являющимся государством, а принятие корпоративных решений не находится под контролем государства. Следует отметить, что мы определяем понятие «частные компании», противопоставляя его понятию «государственные предприятия» (ГП), и что наша точка зрения отличается от представления, широко распространенного в западном мире, согласно которому это компании частного сектора, не зарегистрированные на фондовых биржах. Главный вопрос, рассматриваемый в данном разделе, — сопоставление китайских частных компаний с ГП в сравнении с их российскими аналогами.

Как оказалось, частные секторы Китая и России резко отличаются друг от друга, хотя возникли они примерно в одно время — в конце 1980х и в 1990х годах. Частный сектор России в значительной мере представля-

ет собой результат быстрого демонтажа советской плановой экономики и масштабной программы приватизации государственных активов. В некоторых случаях государство проводило аукционы, передавая пакеты участия в капитале государственных предприятий в качестве залогового обеспечения по банковским кредитам. Позднее государство позволило обменять эти кредиты на акции. В итоге некоторые крупнейшие частные компании России оказались тесно связаны с банками и финансовыми учреждениями.

Частные компании Китая, напротив, с самого начала сталкиваются с неблагоприятными условиями. На заре их существования, в конце 1980 х годов, государство открыло для входа частных компаний несколько так называемых нестратегических отраслей, которые обычно были менее прибыльными и отличались крайне высоким уровнем конкуренции. Поэтому для тех частных компаний Китая, которые выдержали ожесточенную конкуренцию и с годами заняли видное положение, как правило, характерны сильное корпоративное руководство и стиль управления.

Прежде всего мы представим общий обзор 400 крупнейших частных компаний Китая, особенно в процентном отношении к ВВП, как показано в таблице ниже. Сведения взяты из нашего проекта по изучению частных компаний Китая, в котором используются данные переписей предприятий обрабатывающей промышленности Китая с 1998 по 2008 годы, полученные от Национального бюро статистики Китая. Эта

Некоторые крупнейшие частные компании России оказались тесно связаны с банками и финансовыми учреждениями

#### 400 КРУПНЕЙШИХ ЧАСТНЫХ КОМПАНИЙ КИТАЯ (В ТЫС. ЮАНЕЙ)

год	средний размер	максимальная выручка	минимальная выручка	уровень прибыли	% ВВП
1998	627843	6310832	221451	6.77%	2.98%
1999	695232	8209528	246878	7.02%	3.10%
2000	1126649	15222459	519148	7.44%	4.54%
2001	1409491	16228951	602956	6.92%	5.14%
2002	1706539	17214203	751630	7.05%	6.67%
2003	2503556	21317203	1107030	7.06%	8.32%
2004	3495898	32256392	1480542	6.02%	10.30%
2005	4579726	49547106	1939970	5.18%	11.46%
2006	5559876	65880528	2373801	5.82%	12.14%
2007	6867735	93013876	2875499	6.22%	12.96%
2008	7875471	122930693	3196168	5.77%	10.48%

Источник: Расчеты SIEMS

#### 300 КРУПНЕЙШИХ ЧАСТНЫХ КОМПАНИЙ РОССИИ (В МЛН РУБЛЕЙ)

год	средний размер	максимальная выручка	минимальная выручка	уровень прибыли	% ВВП
2003	14134.9	593698.1	2783.2	6.53%	32.12%
2004	22034.9	830304.2	4169.6	8.42%	39.40%
2005	29094.9	1309374	5346.8	8.26%	40.36%
2006	35683.2	1482915	6887.3	9.90%	39.79%
2007	44289.2	1719104	9444.8	8.00%	40.13%
2008	55066.1	2146412	11330.1	4.18%	39.65%

Источник: Расчеты SIEMS

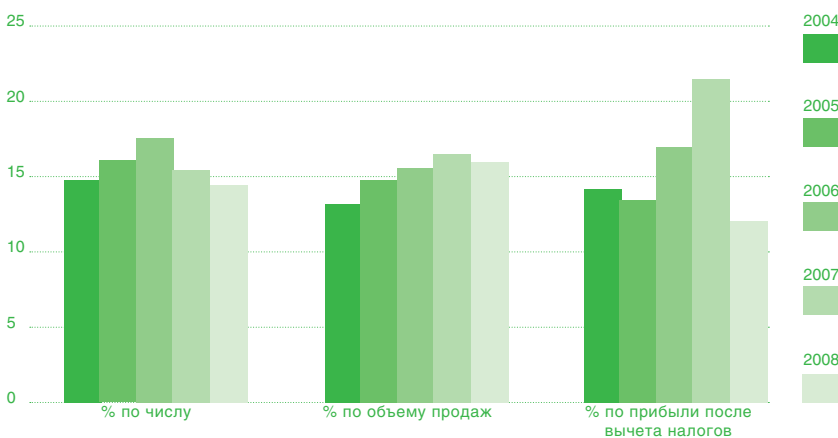
таблица демонстрирует в целом повышательную тенденцию в том, что касается роли частных компаний в Китае, доля которых увеличилась всего с 2,98% в 1998 году до максимальной отметки 12,96% в 2007 году. В 2008 году эта тенденция, по-видимому, стала меняться на обратную, и доля 400 крупнейших частных компаний составила 10,48% ВВП. Этот феномен, который иногда называют «государственный прогресс — частный регресс», более подробно обсуждается в следующем разделе. В России на частные компании приходится значительно большая доля национального ВВП, поскольку страна более приватизирована, чем Китай, как показывает нижеприведенная таблица по России. Поскольку, судя по нашим данным о 400 крупнейших российских компаниях, 80% этого списка составляют частные компании, в качестве основы для сравнения мы выбрали первые 300 компаний. Даже если отбросить 100 компаний, на российские частные компании по-прежнему приходится намного большая доля национального ВВП: в общей сложности примерно 40%. За исключением 2008 года, на который

серьезно повлиял общемировой финансовый кризис, уровни прибыли российских частных компаний, как правило, также выше по сравнению с китайскими частными компаниями.

Далее рассмотрим, как соотносятся частные компании с общим списком 400 ведущих компаний Китая и России. Две нижеприведенные таблицы показывают процентные доли частных компа-

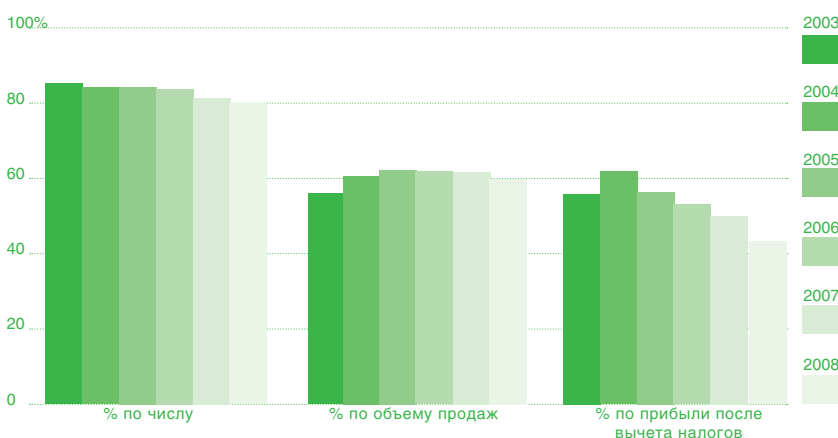
В России примерно 80% компаний, входящих в список лидеров, являются частными, тогда как в Китае доля частных компаний равна лишь 18%.

**РИСУНОК 7: Доля частных компаний в списке 400 крупнейших компаний Китая**



Источник: Расчеты SIEMS

**РИСУНОК 8: Доля частных компаний в списке 400 крупнейших компаний России**



Источник: Расчеты SIEMS

ний в списке лидеров по их числу, выручке от реализации и прибыли. По этим параметрам российские частные компании имеют подавляющее преимущество над китайскими. В России примерно 80% компаний, входящих в список лидеров, являются частными, тогда как в Китае доля частных компаний равна лишь 18%. Если говорить о выручке, то доля российских частных компаний составляет 59%, а доля китайских частных компаний — только 16%. В отношении прибыли контраст столь же разителен.

Представленное выше сравнение подтверждает общепринятое мнение, согласно которому в России частный сектор играет более заметную роль, чем в Китае. Как представляется, в последние годы в обеих странах наблюдается незначительное ослабление частного сектора.

Вместе с тем, если говорить о превосходстве результатов частных компаний над ГП, то в этом отношении китайские частные компании обычно гораздо успешнее российских. В таблице ниже приведены темпы роста выручки по четырем группам компаний. Сравнение частных компаний и ГП Китая демонстрирует четкую закономерность: частные компании растут намного быстрее ГП, за исключением 2008 года. В России обе группы в последние годы, как правило, росли более или менее сопоставимыми средними темпами, хотя частные компании до сих пор опережали нечастные компании, особенно в 2003 и 2004 годах. А в целом российские компании росли гораздо быстрее, чем китайские.

Более высокие темпы роста российских компаний по сравнению с китайскими вызывают важный вопрос о том, чем обусловлен столь высокий рост: общим ростом секторов и действительным повышением производительности или просто рыночной консолидацией за счет других, более мелких конкурентов? В конечном счете макроэкономические данные на национальном уровне, по-видимому, подтверждают, что более высокие общие темпы роста Китая должны «просочиться» вниз, к различным отраслям, и именно крупные компании должны первыми выиграть от общего повышения уровня экономической активности. Однако проведенный нами анализ показывает, что, хотя темпы роста выручки китайских компаний остаются впечатляющими, они значительно отстают от показателей российских компаний.

2008 год интересен тем, что в результате общемирового финансового кризиса показатели всех компаний — как в России, так и в Китае — заметно снизились. Но, как представляется, более сильно кризис повлиял на частный сектор Китая, поскольку в среднем темпы роста 400 ведущих компаний частного сектора в этой стране упали в два раза. В России также наблюдалось ощутимое замедление темпов роста корпораций, однако воздействие кризиса более равномерно распределено между частными компаниями и ГП.

## СРАВНЕНИЕ РОСТА ВЫРУЧКИ КОМПАНИЙ В КИТАЕ И РОССИИ

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Частные компании, входящие в список 400 ведущих компаний России	41,6%	55,0%	37,2%	34,5%	40,0%	27,3%
Нечастные компании, входящие в список 400 ведущих компаний России	23,2%	25,0%	39,4%	30,6%	33,0%	21,6%
Частные компании, входящие в список 400 ведущих компаний Китая	52,7%	42,9%	35,3%	29,8%	31,6%	15,7%
Нечастные компании, входящие в список 400 ведущих компаний Китая	29,2%	30,6%	20,4%	23,7%	22,4%	19,1%

Источник: Расчеты SIEMS

# СОВРЕМЕННАЯ ТЕНДЕНЦИЯ В КИТАЕ: ФЕНОМЕН «ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ПРОГРЕСС — ЧАСТНЫЙ РЕГРЕСС»

В отличие от России, приватизация и маркетизация национальной экономики Китая носили постепенный эволюционный характер. С начала 1990-х годов по всей стране стали возникать частные компании, и большое число прежде государственных предприятий было преобразовано в частные посредством их выкупа руководством или иным путем, особенно в так называемых нестратегических, с точки зрения государства, отраслях. Например, частные компании занимают доминирующее положение в отраслях бытовой электроники и автомобильных грузоперевозок.

Однако с начала 2009 года, отчасти в качестве побочного воздействия финансового кризиса на Китай, некоторые экономические обозреватели отметили феномен «государственный прогресс — частный регресс» (ГПЧР). В узком смысле ГПЧР означает расширение рыночной доли государственной экономики в одних отраслях и сокращение — или даже полную ликвидацию — рыночной доли частных предприятий в других. В более широком смысле этот феномен также проявляется в усилении государственного экономического вмешательства в частный сектор, которое в Китае также называют «макроконтролем».

Согласно официальным статистическим данным Бюро статистики за 2002 год, объем промышленного производства государственных предприятий в Китае составил 40% совокупного ВВП. Однако в 2007 году он упал до 29,5%, то есть примерно на 10%, и это свидетельствует о том, что общее экономическое развитие до сих пор характеризуется тенденцией «государственный регресс — частный прогресс». Впрочем, три сектора: нефтегазовую промышленность, табачную промышленность и выплавку и прокат цветных металлов — государство по-прежнему прочно держит в своих руках. Но когда в 2008 году разразился финансовый кризис, начался разворот тенденции, и в средствах массовой информации стали появляться заголовки «Государственный прогресс — частный регресс». Этот феномен можно объяснить несколькими причинами. Во-первых, в разных отраслях продолжается консолидация и повышение концентрации рынка, особенно после финансового кризиса, поэтому доминирующее положение государствен-

С начала 2009 года, отчасти в качестве побочного воздействия финансового кризиса на Китай, некоторые экономические обозреватели отметили феномен «государственный прогресс — частный регресс» (ГПЧР).

Государственные предприятия получили почти все важные госзаказы на поставку

ных предприятий в ключевых стратегических отраслях еще больше укрепляется. Некоторые из этих компаний, например, в банковском и табачном секторах, представляют собой чрезвычайно прибыльные олигополии. Вторая причина заключается в том, что эти государственные мегапредприятия являются главными получателями выгод от Плана оздоровления десяти отраслей и пакета мер стимулирования стоимостью в 4 трлн юаней, о которых было объявлено в прошлом году. Государственные предприятия получили почти все важные госзаказы на поставку. Банковская система Китая также относится к этим государственным предприятиям более благосклонно, когда речь идет о доступе к кредитам и заявкам на финансирование инвестиций. В совокупности все эти факторы способствовали возникновению феномена «государственный прогресс — частный регресс».

Доступность дешевого кредита для ГП повлекла за собой еще один неожиданный поворот: по мере того как в основных сферах деятельности эти компании достигают фазы зрелости, которая характеризуется ограниченным потенциалом роста, им необходимо переходить к использованию возможностей в других областях. Несомненно, главной целью становится недвижимость. Когда в качестве покупателей на земельных аукционах все чаще выступают многочисленные ГП, находящиеся в собственности центрального правительства (это явление называется «король недвижимости»), цена на землю начинает стремительно расти, что ведет к повышению цен на кондоминиумы и способствует формированию «мыльных пузырей» на рынке недвижимости.

Определяющие особенности современной тенденции ГПЧР можно свести к трем аспектам: государственная монополизация отраслей, непосредственно связанных с природными ресурсами и базовой инфраструктурой, четкое разграничение государственного и частного секторов и феномен «стеклянного потолка».

В 2009 году государственный капитал Китая сделал небольшие шаги во многих секторах экономики, и при этом один безусловно гигантский скачок в сферах природных ресурсов и энергетики. Черная металлургия, угледобыча и авиаперевозки — вот отрасли, где частный сектор пострадал сильнее всего. В провинции Шаньси в настоящее время идет процесс национализации всей частной угледобывающей отрасли под предлогом повышения безопасности горных работ на фоне многочисленных аварий в угольных шахтах, произошедших за последние годы. В Шаньдуне правительство провинции поставило задачу в течение двух лет объединить все частные сталелитейные заводы провинции в рамках компании Shandong Steel, которая является флагманским ГП черной металлургии в провинции Шаньдун. Компания Rizhao Steel, сопоставимая по размерам с Shandong Iron and Steel,



но гораздо более эффективная и прибыльная, стала ее самым последним дочерним предприятием. В отрасли авиаперевозок большинство частных авиакомпаний либо обанкротились, либо получили вливание капитала со стороны ГП. Например, частная компания United Eagle Airlines в настоящее время частично принадлежит государственной компании Sichuan Airlines.

ГПЧР наблюдается не во всех отраслях; например, после 2001 года государственный капитал почти отсутствовал в пищевой промышленности и отрасли напитков, в текстильной и швейной промышленности, а также в производстве бытовых электроприборов. Сегодня секторы промышленности Китая четко разграничены, причем государственные предприятия сосредоточены в небольшом числе первичных отраслей и постепенно эволюционируют в комфортные олигополии. Число активных участников постепенно сокращается в результате консолидации и ухода с рынка фирм-неудачников, однако прибыльность выживших быстро растет. В некоторых случаях формирование таких мощных рыночных позиций достигается не столько посредством рыночной конкуренции и совершенствования продукции, сколько за счет благоприятного режима экономической политики, государственной финансовой помощи и других факторов государственного вмешательства. С другой стороны, присутствие частного капитала в основном ограничивается вторичными отраслями. Когда такие компании начинают расширяться, пытаясь войти в первичные отрасли, они часто сталкиваются со всевозможными препятствиями.

Словосочетание «стеклянный потолок», которое обычно используется для описания трудностей, возникающих у женщин на пути карьерного роста в корпоративной Америке, заимствовано китайской прессой для описания трудностей частных компаний, которые стремятся вторгнуться в доходные цитадели ГП. Особенно часто так называют явление, когда, несмотря на отсутствие объявленных ограничений на вход в определенные отрасли и секторы, реальный доступ ограничен из-за необходимости соблюдения слишком многих и слишком сложных специальных условий и требований. Если установить чрезмерно высокий пороговый уровень, дающий право доступа, политика номинально свободного входа на рынок превращается в эффективный «стеклянный потолок»: смотреть сквозь него можно, но пройти — никогда.

Секторы промышленности Китая четко разграничены, причем государственные предприятия сосредоточены в небольшом числе первичных отраслей и постепенно эволюционируют в комфортные олигополии

Примеров этого феномена более чем достаточно. Так, объявленная некоторое время назад политика «новых 36» явно ориентирована на стимулирование притока частного капитала в отрасли базовой инфраструктуры, включая грузоперевозки, охрану водных ресурсов, выработку и передачу электроэнергии, нефть и газ, телекоммуникации и т. д. Вместе с тем эти сферы

инфраструктуры, в частности, выработка и передача электроэнергии, телекоммуникации и телевидение, остаются оплотом государственной экономики, где до сих пор вряд ли появлялся хоть один новый игрок из частного сектора. Еще один пример: политика «новых 36» также разрешает приток частного капитала в финансовый сектор, однако пока в Китае не было случаев создания банков и финансовых учреждений, финансируемых частным капиталом.

В меньшей степени феномен ГПЧР наблюдается и в России. За последние несколько лет влияние государственных фирм в российской экономике значительно усилилось; это побудило некоторых обозревателей заговорить о том, что рыночным реформам дан задний ход. По сведениям Альфа-банка, в середине 2003 года стоимость государственных пакетов акций составляла примерно 20% капитализации российского фондового рынка. К началу 2007 года доля государства возросла до 35%. Во многом этот рост представлял собой покупательский бум со стороны ГП, в особенности нефтяной компании «Роснефть» и газовой компании «Газпром». В число наиболее крупных приобретений вошли значительные активы, конфискованные для погашения налоговой задолженности у частной нефтяной компании «ЮКОС» и купленные «Роснефтью», которая в результате стала крупнейшим в стране производителем сырой нефти. «Газпром», со своей стороны, в 2005 году за 13 млрд долларов США приобрел частную нефтяную компанию «Сибнефть». В 2006 году он согласился потратить свыше 7 млрд долларов США на покупку доли в нефтяном проекте «Сахалин-2» у компании Royal Dutch Shell. В банковском секторе Внешторгбанк скупает своих частных конкурентов. Оборонные компании в авиа- и судостроении объединяются в новые крупные конгломераты, находящиеся в собственности государства. Государственная компания по экспорту вооружений «Рособоронэкспорт» получила контроль над активами в металлургии и автомобилестроении.

За последние несколько лет влияние государственных фирм в российской экономике значительно усилилось; это побудило некоторых обозревателей заговорить о том, что рыночным реформам дан задний ход

Классическая теория невмешательства государства в экономику предсказывает, что феномен ГПЧР нанесет ущерб рыночной экономике. Некоторые экономисты уже обратили внимание на долгосрочное негативное воздействие «отбрасывания назад» частных предприятий, которое ведет к снижению рыночной эффективности и ухудшению общей конкурентоспособности корпораций Китая. Возможно, в России подобные опасения являются преувеличенными. Ни поведение российских ГП, ни условия, в которых они осуществляют свою деятельность, не напоминают дореформенную эпоху. В самом деле, сомнительно, чтобы правительства Китая и России преднамеренно проводили долгосрочную политику по возврату экономики к дореформенной эпохе. В значительной степени экспансия ГП может просто отражать коммерческие амбиции их руководства, направленные на получение прибыли, а не последовательные основы государственной политики. Как бы то ни было, правительствам обеих стран все же следует помнить о том, что тенденция ГПЧР пагубно скажется на долгосрочной конкурентоспособности их корпоративных гигантов и что микроэкономическая эффективность ГП не угрожает другим их экономическим приоритетам.

# ВЫВОДЫ

Настоящая работа посвящена сравнительному анализу крупнейших компаний Китая, России и США. Особый интерес представляет состояние частного сектора в Китае и России. Используя несколько наборов данных, мы можем сделать некоторые любопытные выводы.

Наш анализ подтверждает гипотезу о том, что во всех трех странах: Китае, России и США — центральную роль в экономическом развитии и создании богатства в общем и целом играют крупные корпорации. В Китае и США совокупный объем продаж всех 400 крупнейших компаний приближается к отметке чуть выше 70% ВВП. В России выручка 400 ведущих компаний в настоящее время составляет примерно 55% ВВП, и тенденция, по-видимому, указывает на то, что вклад этих крупнейших компаний в ВВП продолжит расти, приближаясь к уровню США и Китая.

Закономерность, при которой крупную долю ВВП обеспечивают корпоративные гиганты, имеет давнюю историю, восходящую к 1900м годам в Великобритании и к более позднему времени в США. В противоположность бытующему представлению о том, что движущей силой экономического роста являются малые и средние предприятия, наш анализ показывает, что значительная часть деловой активности приходится на несколько сотен крупнейших корпоративных гигантов, независимо от того, о какой экономике идет речь — о развитой или развивающейся. И, по существу, характер модели экономического роста стран также явно определяется этими ведущими компаниями. Это влечет за собой ряд важных последствий в отношении долгосрочного устойчивого экономического роста Китая и России.

В списке 400 ведущих компаний Китая, очевидно, преобладают компании двух категорий. С одной стороны, это гиганты из числа ГП, работающие в ресурсных или в государственных стратегических отраслях, таких как коммунальное хозяйство, телекоммуникации, банковские и финансовые учреждения. Структура рынка многих из этих компаний представляет собой комфортные олигополии с менее напряженной конкуренцией и хорошими перспективами прибыльности. Для этих компаний вопрос звучит следующим образом: обеспечат ли ГП, ведущие деятельность в столь благоприятных условиях, операционную эффективность в долгосрочной перспективе? Мы уже видим, что ГП демонстрируют неизменно более низкие темпы роста, чем частные компании Китая. С другой стороны, в список 400 лидеров входит мно-

Характер модели  
экономического роста стран  
также явно определяется этими  
ведущими компаниями

го компаний обрабатывающей промышленности из отраслей, которые характеризуются глобальной конкуренцией, быстрой сменой технологий и довольно низкой рентабельностью продаж по всей отрасли. Для этих компаний вопрос звучит следующим

## Китайские обрабатывающие компании известны недостаточными инвестициями в НИОКР и отсутствием стимулов к нововведениям

образом: переживет ли модель дешевой производственной фабрики для всего мира прогноз о выравнивании цен на факторы производства и сохранит ли она устойчивость в долгосрочной перспективе? Еще более важно то, что китайские обрабатывающие компании известны недостаточными инвестициями в НИОКР и отсутствием стимулов к нововведениям. Многие управляющие китайских корпораций признают существование этой проблемы, а правительство Китая активно поощряет и культивирует отечественные инновации, о чем свидетельствует, например, современная политика в области государственных закупок, которая отдает явное предпочтение продукции, содержащей элементы отечественных инноваций.

Список 400 ведущих компаний России вызывает вопрос о состоянии национальной экономики, поскольку указывает на сильную зависимость России от нефтяной и газовой отраслей. Более высокая рентабельность продаж российских компаний также может быть связана с высокими ценами на нефть до финансового кризиса. В самом деле, макроэкономические данные подтверждают, что колебания ВВП России тесно коррелируют с мировыми ценами на нефть. Будет ли эта модель экономического роста, движимого энергоресурсами, устойчивой в долгосрочной перспективе, особенно когда мир, очевидно, все дальше продвигается к эре альтернативной энергетики? Наш анализ показывает, что, возможно, для корпоративных гигантов России пришло время начать диверсификацию в другие области роста, такие как альтернативная энергетика и высокотехнологичные отрасли.

На уровне фирм компании Китая и России по-прежнему невелики по американским стандартам. Вместе с тем мы видим, что в списке Fortune Global 2000 появляется все больше китайских и российских компаний. В 2010 году число китайских компаний в нем достигло 113, а российских — 28. По нашему прогнозу, при существующих темпах включения китайских компаний в список Fortune Global 2000 через 10 лет именно они будут составлять половину этого списка. Уже треть из 400 крупнейших компаний Китая ведет международные операции.

Российские компании пока проигрывают сравнению с корпоративными гигантами США и Китая. Тем не менее наш анализ показывает, что

они растут гораздо быстрее и являются гораздо более прибыльными. Этот феномен развенчивает миф о том, что формирующиеся рынки отличается низкая прибыль или ее отсутствие. Хотя для китайских компаний действительно типична модель «высокий рост при низкой рентабельности», российские компании, рассмотренные в нашем исследовании, в последние годы неизменно демонстрируют рентабельность продаж свыше 10%, если не считать 2008 года, на результатах которого сказался общемировой финансовый кризис. Чем объясняется высокая прибыльность в России: повышением ее конкурентоспособности и производительности или же просто эффектом углеводородов? Мы предполагаем, что она может быть в большей степени связана с рыночной властью и высокими коэффициентами рыночной концентрации. Вместе с тем мы не стали бы исключать и возможность того, что в России действительно существуют уникальные стили и практика стратегического управления, объясняющие успех этих компаний.

Наш анализ также подтверждает общепринятое мнение, согласно которому в России частный сектор играет более заметную роль, чем в Китае: в России частные компании составляют 80% списка 400 ведущих компаний, тогда как в Китае из 400 ведущих компаний частными являются только 18%.

Хотя китайские частные компании, как правило, значительно превосходят ГП, в России различие в темпах роста между частными компаниями и ГП

относительно менее заметно. Структурные различия в прибыльности между частными компаниями и ГП Китая заставляют задать вопрос: чем обусловлены такие различия — конкретными условиями, присущими определенной отрасли или сектору, или различиями в моделях управления и операционной деятельности, неотъемлемо связанными со структурой собственности? Впрочем, судя по опыту России, влияние первого фактора, видимо, является довольно ограниченным.

Наш анализ указывает на еще одну важную проблему: создается представление, что и в Китае, и в России в последние годы наблюдается незначительное ослабление частного сектора. В Китае сегодня нарастает явление, которое называют «государственный прогресс — частный регресс» (ГПЧР), поскольку многие частные компании национализируются или объединяются под эгидой ГП, особенно в угледобыче, черной металлургии и в отрасли авиаперевозок. Аналогичная тенденция развивается и в России.

Феномен ГПЧР излечивает многие краткосрочные проблемы экономики, однако пока неизвестно, не окажет ли он пагубного воздей-

В России частный сектор играет более заметную роль, чем в Китае

ствия на конкурентоспособность китайской экономики и корпоративного Китая в долгосрочной перспективе. Не вызывает сомнений, что частный сектор Китая бурно развивается с начала перехода экономики страны к рынку, то есть с 1990-х годов. Но столь же верно и то, что некоторые наиболее успешные ГП Китая демонстрируют более высокий и более устойчивый рост. Модель параллельного роста частного и государственного секторов, по-видимому, прекрасно работала в Китае на протяжении последних тридцати лет. Сегодня вопрос заключается в том, сохранит ли страна в течение следующих двадцати лет эту явно отличную от России модель экономического роста, при которой после проведения массовой приватизации частный сектор играет доминирующую роль.

## Модель параллельного роста частного и государственного секторов, по-видимому, прекрасно работала в Китае на протяжении последних тридцати лет

Автор: Джон Гонг, специалист по исследовательской деятельности  
Главный редактор: Сэм Парк, (Ph.D., [spark@skolkovo.org](mailto:spark@skolkovo.org))



## ОБЗОРЫ ИНСТИТУТА ИССЛЕДОВАНИЯ БЫСТРОРАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ СКОЛКОВО:

- «Мировой финансовый кризис: его влияние и ответные действия в России и Китае» (Февраль 2009)
- «Управление в условиях экономического спада. Возможности и стратегическое реагирование в России и Китае» (Март 2009)
- «Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса» (Май 2009)
- «Российские и китайские транснациональные компании: операционные трудности и вызовы кризиса» (Июнь 2009)
- «Деятельность транснациональных компаний на развивающихся рынках: посткризисная коррекция притока прямых иностранных инвестиций (FDI) в Китай и Россию» (Август 2009)
- «Демография – это судьба? Как демографические изменения повлияют на экономическое будущее БРИК» (Сентябрь 2009)
- «Структура управления публичных компаний: в России и Китае» (Декабрь 2009)
- «Размер имеет значение: насколько велик масштаб БРИК?» (Январь 2010)
- «К вопросу о «разъединении»: действительно ли страны БРИК могут пойти своим собственным путем?» (Февраль 2010)
- «Новая география» международной торговли «Как страны с формирующимся рынком быстро меняют мировую торговлю» (Март 2010)
- «Частая смена кадров на высших руководящих позициях в России и Китае с точки зрения корпоративного управления и стратегического менеджмента» (Апрель 2010)
- «Крупнейшие автомобильные рынки мира в 2030 году: Страны с формирующимся рынком преобразуют мировую автомобильную промышленность» (Май 2010)
- «Приз за производительность. Учет факторов экономического роста стран БРИК в последние годы: чудо или мираж?» (Июнь 2010)
- «Суверенные фонды благосостояния и новая эра богатства БРИК» (Июль 2010)
- «Корпоративные гиганты и экономический рост: случай Китая и России» (Август 2010)



**Московская школа управления СКОЛКОВО** – совместный проект представителей российского и международного бизнеса, объединивших усилия для создания с нуля бизнес-школы нового поколения. Делая упор на практические знания, Московская школа управления призвана воспитывать лидеров, рассчитывающих применять свои профессиональные знания в условиях быстрорастущих рынков. СКОЛКОВО отличают: лидерство и предпринимательство, фокус на быстроразвивающиеся рынки, инновационный подход к методам обучения.

Проект Московской школы управления СКОЛКОВО реализуется по принципу частно-государственного партнерства в рамках приоритетного национального проекта «Образование». Проект финансируется исключительно на средства частных инвесторов и не использует средства государственного бюджета. Председателем Международного Попечительского совета СКОЛКОВО является Президент Российской Федерации Дмитрий Анатольевич Медведев.

С 2006 года СКОЛКОВО проводит краткосрочные образовательные программы Executive Education для руководителей высшего и среднего звена – программы в открытом формате, а также специализированные, разработанные по запросу компаний интегрированные модули. В январе 2009 года началась первая программа Executive MBA, в сентябре 2009 года – первая международная программа Full-time MBA, в январе 2010 года стартовала вторая программа Executive MBA. Сейчас идёт набор студентов на программы MBA и Executive MBA, которые начнутся в сентябре 2010 года.

**Московская школа управления СКОЛКОВО**

Россия, Московская область  
Одинцовский район  
1-й км Сколковского шоссе  
тел.: +7 495 580 30 03  
факс: +7 495 994 46 68

**Институт исследования быстроразвивающихся рынков СКОЛКОВО (SIEMS).** Возглавляемый профессором Сын Хо “Сэм” Пак и расположенный в Пекине (Китай) Институт стремится стать лидирующим научно-исследовательским центром по изучению быстрорастущих экономик, уделяющий особое внимание России, Китаю и Индии. Работа института сфокусирована на предоставлении справочных материалов обществу, корпоративным менеджерам и чиновникам путем создания точных, но практических знаний в целом комплексе сфер, включая сферы государственной и макроэкономической политики, промышленности и технологий, а также в сфере разработки корпоративных стратегий.

Исследования Института являются междисциплинарными, они основаны на сотрудничестве и привлечении ученых со всего мира и охватывают различные области общественных наук через сравнительный подход к анализу данных, полученных из этих трех стран. Среди исследователей Института есть как представители трех основных стран, работающих на постоянной основе, так и сотрудники из других областей, в настоящее время активно задействованные в исследовании быстрорастущих рынков. Институт стремится стать центром для создания, распространения и обмена знаниями среди ученых и менеджеров, имеющих дело с быстрорастущими рынками по всему миру посредством регулярного участия в круглых столах и форумах. Исследовательские продукты Института распространяются главным образом через рабочие документы, отчеты, книги, статьи и конференции, посвященные специальным темам.

**Институт исследования быстроразвивающихся рынков СКОЛКОВО**

Китай, 100101, Пекин  
Unit 1607-1608, North Star Times Tower  
No. 8 Beichendong Road, Chaoyang District  
тел./факс: +86 10 6498 1634

«Эрнст энд Янг» является международным лидером в области аудита, налогообложения, сопровождения сделок и консультирования. Коллектив компании насчитывает 144 000 сотрудников в разных странах мира, которых объединяют общие корпоративные ценности, а также приверженность качеству оказываемых услуг. Мы создаем перспективы, раскрывая потенциал наших сотрудников, клиентов и общества в целом.

С открытием нашего московского офиса в 1989 году мы стали первой международной фирмой по оказанию профессиональных услуг в России и Содружестве Независимых Государств. Мы постоянно расширяем наши услуги и ресурсы с учетом потребностей клиентов в различных регионах СНГ. В 16 офисах нашей фирмы (в Москве, Санкт-Петербурге, Новосибирске, Екатеринбурге, Тольятти, Южно-Сахалинске, Алматы, Астане, Атырау, Баку, Киеве, Донецке, Ташкенте, Тбилиси, Ереване и Минске) работают 3400 специалистов.

Специалисты «Эрнст энд Янг» являются признанными лидерами в своих профессиональных областях, они применяют передовые ноу-хау во всех отраслевых направлениях нашей деятельности. Мы оказываем содействие клиентам в области управления бизнес-рисками, а также в поиске действенных решений и новых возможностей для развития их компаний. Накопленный нами более чем 20-летний опыт работы в странах СНГ позволяет нам предоставлять клиентам наиболее ценную информацию и, опираясь на проверенные ресурсы нашей организации, создавать основу для улучшения показателей деятельности и повышения прибыльности компаний.

Ernst & Young

Россия, 115035, Москва, Садовническая наб., д. 77, стр. 1

Тел: +7 (495) 755 9700

Факс: +7 (495) 755 9701

E-mail: [moscow@ru.ey.com](mailto:moscow@ru.ey.com)

Website: [www.ey.com](http://www.ey.com)

Московская школа управления СКОЛКОВО

Россия, Московская область

Одинцовский район

1-й км Сколковского шоссе

тел.: +7 495 580 30 03

факс: +7 495 994 46 68

[info@skolkovo.ru](mailto:info@skolkovo.ru)

[www.skolkovo.ru](http://www.skolkovo.ru)

Институт исследования быстроразвивающихся рынков СКОЛКОВО

Китай, 100101, Пекин

Unit 1607-1608, North Star Times Tower

No. 8 Beichendong Road, Chaoyang District

тел./факс: +86 10 6498 1634