

Отечественные ФПГ: испытание кризисом-98¹

1. Российские ФПГ в 1998 г.: показатели развития и влияние на них внутригрупповой кооперации

1998 год поставил перед российскими финансово-промышленными группами немало сложных проблем. Особенно большие трудности испытали участвующие в группах крупнейшие банки. После обострения финансового кризиса в августе 1998 г. скептическое отношение к ФПГ, встречавшееся нередко и прежде, заметно усилилось. Эти структуры воспринимаются многими как направленные на усиление лоббистского влияния, а не на достижение экономической эффективности группирующихся корпораций.

Однако анализ развития 43 ФПГ в 1997-1998 гг. показывает, что официальные группы добились по ряду показателей и в 1998 г. более высоких результатов, чем экономика в целом.

Таблица 1.

Показатели развития 43 ФПГ в 1997-1998 гг., млн. руб.

	1998/1997 в %
Капиталообразующие инвестиции в:	
- основные средства	104,6
- нематериальные активы	106,5
- прирост производственных запасов	114
Долгосрочные финансовые вложения	190,2
Объем отгруженной пром. продукции (работ, услуг) в фактических отпускных ценах (без НДС, акциза)	97,1
в том числе продукция, отгруженная (переданная):	
- участникам ФПГ по кооперационным связям (доля кооперационных поставок в объеме продукции)	95
- на экспорт	124,4
Участники ФПГ нефинансовой сферы деятельности	
Среднесписочная числен. работающих, тыс. человек	89,5
Затраты на пр-во и реализацию продукции (работ, услуг)	94,3
Выручка от реализации продукции (работ, услуг)	106
Балансовая прибыль	-0,1
Кредиторская задолженность	118,5
Дебиторская задолженность	114,1
Финансово-кредитные учреждения - участники ФПГ	
Кредиты, выданные участникам ФПГ	112,1
Балансовая прибыль	-192,8
Источник: Рассчитано по данным Госкомстата РФ	

За 1998 г. по сравнению с 1997 г. в рассматриваемых группах снижение объема производства промышленной продукции составило 2,9%, тогда как в целом по промышленности – 5,2%; инвестиции в основной капитал возросли на 4,6% при их сокращении по экономике в целом на 6,7%.

¹ Использованы результаты, полученные автором при работе в рамках проекта «Анализ роли интегрированных структур на российских товарных рынках» (Бюро экономического анализа, 1999).

Для оценки влияния внутригрупповой кооперации на эффективность ФПГ можно сопоставить результаты по всей рассматриваемой совокупности из 43 групп и по ФПГ из их числа, в которых доля внутригрупповых поставок составляет не менее 5%. По таким показателям, как капиталобразующие инвестиции в основные средства, долгосрочные финансовые вложения, объем отгруженной промышленной продукции, последняя совокупность групп превосходит первую (таблица 2).

Таблица 2.

Влияние внутригрупповых поставок на результаты деятельности ФПГ

Сопоставляемые показатели	Изменение в 1998 г. по сравнению с 1997 г.	
	ФПГ с долей внутригрупповых поставок не менее 5%	43 ФПГ в целом
Капиталобразующие инвестиции* в:		
- основные средства	108,6	104,6
- нематериальные активы	105,6	106,5
- прирост производственных запасов	119,2	114
Долгосрочные финансовые вложения*	283,8	190,2
Объем отгруженной пром. продукции (работ, услуг) в фактических отпускных ценах (без НДС, акциза)	105,6	97,1
Примечание: Изменение показателей в фактических ценах		

Итак, для объединенных в официальные ФПГ корпораций характерна повышенная производственная и инвестиционная активность на общеэкономическом фоне, а наличие внутригрупповой кооперации усиливает эту тенденцию.

Такая тенденция обнаруживается и при анализе развития ряда крупнейших российских предприятий, вошедших в официальные группы.

2. Динамика производства на ряде крупнейших предприятий ФПГ

Как указывает экономическая теория (Nakatani, 1984), одно из принципиальных качеств ФПГ – повышение приспособляемости (адаптивности) производства к изменениям экономических условий. Достигается это за счет сотрудничества с партнерами по группе, распределения риска между ними.

Вхождение российского предприятия в официальную ФПГ допустимо рассматривать как шаг в этом направлении. Помогла ли более высокая готовность к совместным действиям, выразившаяся во вступлении в ФПГ, приспособиться к резкому изменению экономических условий в августе 1998 г.? Итоговые показатели за 1998 не дают достаточных ориентиров для ответа на такой вопрос. Эти показатели объединяют результаты производства до и после августовского кризиса, тогда как требуется их сопоставление.

Для оценки того, как вхождение в официальные ФПГ влияет на приспособляемость российских предприятий, можно воспользоваться показателями их деятельности за I квартал 1999 и 1998 годов. Данные для сравнения брались из отчетов эмитентов в Федеральную комиссию по ценным бумагам (ФКЦБ). Были учтены без какой-либо селекции все участвовавшие в создании официальных ФПГ эмитенты из числа 200 лидеров по объему реализации продукции («Эксперт», 1998, №38), представившие в ФКЦБ до 05.08.99 г. свои отчеты о деятельности в I кв. 1999 г. Кроме того, принимались во внимание результаты таких известных компаний как «Пермские моторы», «Сода» (г. Березники), АО «РУСИА Петролеум», входящих в состав официальных групп.

Анализ развития представленной совокупности компаний показывает, что в целом крупнейшие предприятия ФПГ преодолевают кризис успешнее, чем вся отечественная промышленность. Некоторые результаты этого анализа представлены в таблице 3.

Таблица 3.

Динамика развития крупных компаний в составе ФПГ

Сопоставляемые показатели	1998 г. по сравнению с 1997 г. в %	
	Вошедшие в ФПГ крупные компании	Промышленность в целом в целом
Выручка от реализации	116	105
Прибыль	- 71	
	I кв. 1999 г. по сравнению с I кв. 1998 г.	
Выручка от реализации	180	134
Прибыль	510	245
Примечание: Изменение показателей в фактических ценах. Рассчитано по отчетам в ФКЦБ, представленным эмитентами		

Таблица 3 показывает динамику развития крупных компаний в составе официальных российских ФПГ на фоне отечественной промышленности в целом. Каковы, однако, достижения этих компаний, если сравнивать их с совокупностью ведущих (по объему реализации) отечественных предприятий? Среди 200 ведущих по объему реализации за 1998 г. (см., «Эксперт», 1999, №36) имеется 51 компания, фигурирующая в составе официальных групп.

Таблица 4.

Обобщенные характеристики деятельности крупнейших компаний

Группа компаний	Объем реализации в 1998 г. млн. руб.	Объем реализации в 1997 г. млн. руб.	Темп роста в %	Баланс. прибыль за 1998 г., млн. руб.	Баланс. прибыль за 1997 г., млн. руб.	Кол-во работающих тыс. чел.	Производит. труда за 1998 г. т.р./чел.
Участники ФПГ (51 комп.)	260131	211770	22,8	-1620,6	14677,5	1106,5	235,1
Топ-200	1108949	985349	12,5	31311	122568	3966,2	279,6
Источник: Рассчитано по «Эксперт», 1999, №36							

Маневрирование ресурсами в рамках финансово-промышленных групп, использование трансфертных цен, выбор с учетом налоговых условий точек концентрации прибыли ведут к тому, что объявленная прибыль отдельных участников ФПГ выступает искаженной оценкой их эффективности. Неудивительно, что по этому показателю крупные предприятия официальных ФПГ могут уступать другим крупнейшим российским компаниям.

Таблица 4 показывает, что крупнейшие компании официальных ФПГ в большей мере ориентированы на наращивание проходящих через них финансовых потоков, чем на рост прибыли. Более низкую производительность труда участников ФПГ можно связать с их готовность к сохранению трудового потенциала для последующего роста выпуска продукции. На показателях прибыльности компаний официальных ФПГ могло сказаться и использование части ресурсов этих групп для укрепления их банковского сектора. Ориентиром при анализе эффективности ФПГ должны быть не текущие результаты отдельных участников или даже группы в целом, но способность обеспечить свою долговременную жизнеспособность за счет использования имеющихся и формирования

новых сравнительных преимуществ. Именно решение такой задачи придает стратегический смысл экономической интеграции промышленных компаний и банков.

Данные таблиц 3, 4 теперь уже на уровне крупных предприятий подтверждают вывод о положительной связи между этой интеграцией и динамикой выпуска продукции даже при обострении финансового кризиса в российской экономике, произошедшем в 1998 г.

Какие механизмы обеспечивают такую связь? Прежде всего следует определить здесь вклад структуры прав собственности.

3. Влияние акционерных отношений на ФПГ

Практически все официальные ФПГ создавались через совместное учреждение центральной компании группы. Если отвлечься от участия в капитале этой компании, то лишь в 1/7 части официальных групп крупные промышленные компании располагают значительными пакетами акций других участников своей группы. Поэтому нет достаточных оснований для того, чтобы объяснить преимущества официальных российских ФПГ в динамике производства исключительно структурой акционерной собственности, использованием группой управляющих механизмов на основе имущественных связей.

Обретение официального статуса для многих российских ФПГ не является свидетельством завершения борьбы за влияние на участников группы. Слабость внутригрупповых имущественных связей – одно из тому подтверждений. Примером внутригруппового конфликта вокруг акционерного контроля может служить развитие событий в ФПГ «Магнитогорская сталь».

Борьба за контроль над промышленными компаниями оказывает неоднозначное влияние на выпуск продукции. С одной стороны, на эту борьбу могут отвлекаться весьма значительные ресурсы, что оборачивается дефицитом оборотных средств и снижением объемов выпуска. С другой стороны, как неуверенность в сохранении контроля над предприятием в будущем, так и потребность в ресурсах для противодействия перехвату контроля подталкивает к интенсификации использования имеющихся мощностей.

Российская практика дает примеры роста производства на фоне обострения борьбы за контроль над промышленными компаниями. Как известно, в 1998 г. резко изменилась структура этих прав на ОАО «Носта», развивался конфликт вокруг акций ОАО «ММК», продолжалось соперничество Альфа-банка и Кузбасспромбанка за контроль над ОАО «ЗСМК». Однако, как видно из таблицы 5, эти же металлургические комбинаты - лидеры в наращивании производства чугуна и стали по итогам 1998 г.

Таблица 5.

Фактическое производство чугуна, стали и готового проката на крупнейших комбинатах России, тыс. тонн в 1998 г.

Предприятие	Чугун	В % к 1997 г.	Сталь	В % к 1997 г.	Прокат	В % к 1997 г.
Западно-Сибирский МК (ОАО «ЗСМК»)	3036	105,8	3426	117,1	2941	109,6
Кузнецкий МК (ОАО «КМК»)	1370	65,7	1906	61,9	1443	58,8
Магнитогорский МК (ОАО «ММК»)	6888	102,3	7716	112	6872	103,7
Нижнетагильский МК (ОАО «НТМК»)	2500	69,2	2801	75,7	2157	72,4
Новолипецкий МК (ОАО «НЛМК»)	6115	89,2	6613	97,0	5221	89,8
Орско-Халиловский МК (ОАО «Носта»)	1966	102,0	2621	103,2	1905	92,3
Челябинский МК (ОАО «Мечел»)	2112	86,9	2661	93,3	1945	80,1
Череповецкий МК (ОАО «Северсталь»)	6961	98,6	8503	104,0	7362	97,4
Источник: Отчет ОАО «ММК», представленный в ФКЦБ						

Поскольку на большинстве крупнейших предприятий официальных ФПГ наблюдается относительная стабилизация состава акционеров, борьба за контроль ведется не только на предприятиях ФПГ, влияние этой борьбы на преимущества групп в динамике производства не следует преувеличивать.

Чаще всего в создании официальной группы проявляется стремление ее участников возможно шире использовать неакционерные механизмы координации деятельности партнеров по группе и согласования их интересов. Свой вклад в демонстрируемую ФПГ динамику производства вносит управление деятельностью группы на основе разного рода услуг (по снабжению и сбыту, по лоббированию интересов, по организации бартерных сделок, зачетов, и др.). Кроме того, используются механизмы совместной деятельности (простого товарищества), трансфертного ценообразования, внутригрупповых векселей и кредитов. Все более широкие масштабы приобретает в российской экономике интеграция на основе давальческих контрактов.

Интеграция в ФПГ способствует отладке такого рода механизмов, что сказывается на динамике производства и повышает привлекательность групп как заемщиков капитала. Это, в свою очередь, содействует повышению темпов наращивания выпуска продукции.

Для вошедших в состав официальных ФПГ крупнейших предприятий среднее соотношение между заемными средствами (на 01.01.99) и выручкой от реализации за 1998 г. превышает 0,5. Для промышленности в целом это соотношение равно 0,3 (рассчитано по материалам Госкомстата России (Вопросы статистики, 1999, №5, с. 85) и Центра экономической конъюнктуры при Правительстве РФ (Россия-99, вып. 1, с. 45).

Из этих соотношений можно заключить, что несмотря на банковский кризис, для промышленных участников ФПГ заемные средства были более доступны, чем для промышленности в целом.

4. Перспективы развития ФПГ

1. ФПГ вокруг крупных банков после августа 1998 г. претерпевают изменения. Характеристика этих изменений как распада банковских групп упрощает реальное развитие событий. Несомненна определенная ревизия амбиций конкретных банков. Кризис ускорил сосредоточение их активности на более узком круге направлений в реальном секторе экономики.

Смена собственника банковских активов еще не означает развала ФПГ (перераспределение активов из ОНЭСИМБанка в Росбанк, из Автобанка в «Страховое акционерное общество «Россия» и др.). Продажа активов выступает в таких случаях маневром по сохранению группы, пусть и с определенной сменой «вывесок».

Кризис побудил некоторые группы к переосмыслению возможностей самостоятельного наращивания инвестиционного потенциала, к активизации поисков стратегических инвесторов. Оценка перемен в ФПГ как перехода от развития к выживанию оправдана лишь там, где в структуре собственности стратегических инвесторов замещают портфельные.

2. Стратегические собственники как фактор укрепления интегрированных корпоративных структур.

Августовский кризис 1998 г. ознаменовался резким снижением активности портфельных инвесторов, что проявилось в ситуации на российском фондовом рынке. На этом фоне заметно усиление озабоченности структурой российской промышленности со стороны государства и крупнейших монополий с его участием.

Симптоматична идея создания мощного Банка развития, хотя реализация этой идеи и затянулась.

Структурообразующие усилия демонстрируют РАО «ЕЭС России» и РАО «Газпром». Эти усилия отнюдь не означают, что их результатом будет распад прежних интеграционных

связей. Так экспансия РАО «Газпром» в форме создания холдинга «Газметалл» может усилить связи между Оскольским электрометаллургическим комбинатом и поставщиками железорудного сырья. Вместе с тем, ведущие российские компании вынуждены до лета 2000 г. проявлять повышенную осторожность в крупных приобретениях. Им приходится учитывать как возможность противодействия этому со стороны региональных элит, так и вероятность негативного восприятия таких расходов в период предвыборной мобилизации ресурсов.

3. Установка на преобразование ФПГ в холдинги не может рассматриваться как универсальная.

Структура собственности многих ведущих участников ФПГ еще не стабилизировалась. В этих условиях не приходится ожидать расходования значительных средств на скупку пакетов акций. Ведущие предприятия групп привлекли внимание портфельных инвесторов и инвестиционных компаний. Эти акционеры заинтересованы в открытом соперничестве претендентов на контроль с тем, чтобы подороже расстаться с имеющимися акциями. Вместе с тем, портфельные инвесторы сопротивляются закрытой консолидации акционерного контроля. Такая консолидация приводит к резкому снижению цены акций, поскольку теряется интерес со стороны других стратегических инвесторов.

Портфельные инвесторы – один из резервов инсайдеров для сопротивления недружественным захватам. Практикуемая структура ФПГ – средство дружественной интеграции.

Констатация по необходимости компромиссного характера многих ФПГ не означает, что допустимо пренебрегать возможностями создания четко структурированных холдинговых структур, являющихся предпочтительной формой организации производства во многих отраслях. Вместе с тем, не может рассматриваться как универсальная установка на объединение в холдинговую структуру отраслевых субхолдингов. Определенные достоинства имеет их квазиинтеграция в ФПГ.

4. Усиление роли государства в формировании интегрированных корпоративных структур.

Это – обратная сторона проблематичности формирования холдингов через скупку акций на открытом рынке либо через добровольный переход в статус дочерней компании.

Возрастает значение использования в регулировании экономической интеграции задолженностей предприятий перед бюджетом, передачи государственных пакетов акций в доверительное управление, связанных кредитов через Банк развития.

На фоне наблюдаемого усиления активности государства в лице региональных властей, пассивность здесь федеральных инстанций чревата возрастанием угрозы экономического сепаратизма.

Необходимо развитие дифференцированного подхода к государственному регулированию экономической интеграции в отдельных отраслях.

Фактически такой подход уже практиковался в ходе экономических преобразований в российской экономике. Как известно, существенные особенности имела приватизация в ТЭКе. Ей предшествовала инициатива государства по формированию вертикальных интегрированных структур.

Основанием для дифференциации государственного регулирования могут быть особенности товарных рынков, стадий жизненного цикла отдельных отраслей.

5. ФПГ и выбор модели корпоративного финансирования и контроля

Финансовый кризис, достигший острой фазы в августе 1998 г., обострил дефицит ресурсов для развития. Многие из банков, являющихся центрами ФПГ, оказались в труднейшем положении. Распродажа активов этими банками приведет к изменению экономического ландшафта. Тем не менее, большая часть групп может сохраниться, поскольку опирается на экономически оправданные технологические и кредитные связи.

Как будут действовать эти группы дальше во многом зависит от государственной экономической политики. Она должна учитывать, что по своей сути ФПГ - экономические стайеры, а не спринтеры. Или будут созданы условия для решения группами стратегических задач, или организация теневого оборота капитала превратится в ведущее направление деятельности ФПГ.

Осмыслению стратегической незрелости российских ФПГ не способствуют упрощенные трактовки долговременных интересов отдельных групп российского бизнеса. Нередко все сводится к противопоставлению интересов сырьевиков и ВПК. На практике тот же "Газпром" выступает крупным и, что особенно важно, перспективным заказчиком высокотехнологичной продукции у ряда оборонных предприятий.

Принципиальный стратегический выбор для российской экономики связан со степенью ориентации ее на известные модели рыночной экономики. После крупных потерь, понесенных банками в 1998 г., порой кажется, что возможная роль банков как субъектов корпоративного контроля, компенсирующих слабость других механизмов принуждения менеджеров к действиям не только в их собственных интересах, в российских условиях становится малоактуальной. Такая трактовка ситуации недооценивает контролируемые возможности банка даже при относительно небольшой доле в акционерном капитале корпорации. Пример Японии показывает, что эти возможности велики и тогда, когда банку запрещено иметь пакет акций промышленной компании, превышающий 5%.

На трактовку перспектив развития отечественных ФПГ заметный отпечаток накладывает оценка предшествующих действий российских банков в кредитной сфере. Порой утверждается, что кредиты шли преимущественно в плохо работавшие компании, рассматривались как спасательный круг и использовались не для расширения выпуска продукции (в еще меньшей степени для инвестиций), а для выживания (Попов, 1999). В этой связи, формирование в России системы корпоративного финансирования и контроля, ориентированной на рынок ценных бумаг, рассматривается как более оправданное, по сравнению с финансовой системой, в которой инвестиционные решения нефинансовых компаний контролируются банками. Однако, реальный рост производства на крупнейших предприятиях официальных российских ФПГ, масштабы привлечения этими предприятиями заемных средств, среди которых преобладают банковские кредиты, свидетельствуют о кредитовании банками компаний, наращивающих выпуск продукции.

Кризис 1998 г. привел к снижению активности российского фондового рынка, еще более глубокому, чем снижение активности банков. Поэтому нет оснований рассматривать этот кризис как фактор разворота российской экономики в сторону американской модели, во многом опирающейся на фондовый рынок. Скорее речь должна идти о смещении от германской модели, где высока доля прямого участия отдельных банков в капитале крупных промышленных компаний, к японской модели, сочетающей банковское участие с перекрестным владением акциями. Можно говорить и о смещении к корейской модификации японской модели.

Кризис 1998 г., когда государство отказалось от части своих внутренних обязательств, еще раз свидетельствует о том, что при всей важности правовых механизмов корпоративного управления в российских условиях не следует возлагать на них очень большие надежды. Для отечественной экономики актуально использование механизмов, ориентированных скорее на экономическое, чем на правовое принуждение менеджеров. С этой точки зрения, японская модель сотрудничества банков и промышленных компаний в рамках ФПГ функциональнее американской модели корпоративного управления.

5. Литература

Бюллетень банковской статистики, 1999, №6.

Основные социально-экономические показатели по Российской Федерации за 1996-1999 гг. // Вопросы статистики, 1999, №5.

Попов В. Конструктор для финансиста // Эксперт, 1999, №36.

Россия-99. Экономическая конъюнктура, вып. 1, 2. – М.: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации, 1999.

Nakatani, Iwao. The Economic Role of Financial Corporate Grouping / Aoki, Masahiko (ed.). The Economic Analysis of the Japanese Firm. - North Holland, Amsterdam, 1984, p. 227-258.