

## КРАТКИЕ НАУЧНЫЕ СООБЩЕНИЯ

УДК 338.2

*Н. В. Сопина*

### ПОИСК ЭФФЕКТИВНОГО СОБСТВЕННИКА В ХОДЕ ОЧЕРЕДНОЙ ВОЛНЫ ПРИВАТИЗАЦИИ В РОССИИ

Вопрос о сравнительной эффективности государственных и частных компаний в экономической литературе не теряет своей актуальности. Существует значительное количество работ, посвященных данной теме, в которых исследователи с большей или меньшей категоричностью сходятся во мнении, что частная собственность эффективнее государственной. По словам американского экономиста А. Шляйфера, именно «приватизация дает явные преимущества для эффективности, потому что устанавливает первоначальные права частной собственности» [1, с. 215]. Исследование, проведенное экспертами «Леонтьевского центра», показало, что приватизированные предприятия, и особенно переданные в частную собственность до 1993 г., оказались более эффективными, чем государственные компании [2]. Другие исследования, проводившиеся А. Д. Радыгиным и У. Карлиным, не дали однозначного ответа о влиянии приватизации на эффективность деятельности предприятий, но показали, что предприятия с меньшей долей государства оказываются более эффективными, нежели предприятия с относительно большей его долей [3; 4].

В качестве эффективного собственника, нацеленного на развитие компании, на увеличение ее стоимости на рынке, авторы ряда опубликованных исследований видят, прежде всего, частного владельца, а не государство [5–7]. Преимущества частной собственности, по мнению ряда исследователей Всемирного банка, заключаются в том, что с ростом числа эффективно действующих частных компаний на рынке происходит усиление конкуренции [8, р. 241]. Частные компании, согласно представлениям А. Шляйфера и Р. Вишну, менее подвержены влиянию со стороны властных структур, нежели государственные [9, р. 995], а менеджмент частных компаний, согласно Дж. Ви-

---

Наталья Владимировна СОПИНА — аспирантка кафедры экономической теории и экономической политики Экономического факультета СПбГУ. В 2007 г. окончила факультет Экономики и социального управления Петербургского государственного университета путей сообщения. Круг научных интересов — теория прав собственности, вопросы трансформации собственности, сравнительная эффективность предприятий различных форм собственности.

© Н. В. Сопина, 2011

керсу и Г. Йарроу, имеет более сильную заинтересованность в повышении эффективности их работы в сравнении с госслужащими [10].

На сегодня в России сложились институциональные условия, которые могли бы способствовать появлению эффективного собственника. Принятый правительством РФ в 2010 г. план приватизации крупных государственных компаний можно рассматривать как один из шагов в этом направлении<sup>1</sup>. По словам первого заместителя Председателя Правительства Российской Федерации И. Шувалова, целью продажи государственных активов является «привлечение серьезных частных инвесторов» [11], и в качестве основных покупателей государство желает видеть, прежде всего, иностранные компании.

В результате реализации плана приватизации крупнейших компаний государство может решить несколько задач. Во-первых, повысить эффективность государственных компаний. Во-вторых, привлечь средства в бюджет. В-третьих, снизить долю государства в экономике.

В данной статье мы попытаемся показать, что главной целью современного этапа приватизации государственных компаний является повышение эффективности их деятельности. Доходы от приватизации следует рассматривать в качестве серьезных инвестиций в экономику России, поэтому приватизация будет способствовать повышению эффективности и российской экономики в результате качественного улучшения ее технологической базы.

Доля государства в экономике в период с 2000 по 2009 г. значительно возросла. Проведенные нами расчеты с использованием данных 200 крупнейших российских компаний показали, что в конце 1999 г. доля предприятий, находившихся под контролем государства, составляла 15%. В 2003 г. эта доля возросла до 25%, а в 2009 г. — почти до 50%<sup>2</sup>. По оценкам экспертов в 2010 г., доля государства в нефтяном и газовом секторе превышает 45%, в обрабатывающей промышленности — 50, в банковском секторе — 60% [13].

Присутствие государства в той или иной отрасли усиливает тенденцию к монополизации и снижает конкуренцию, поскольку госкомпании имеют большие привилегии, нежели частные. В этом случае в России наблюдается парадоксальная ситуация, когда в ряде отраслей частные компании начинают проигрывать в эффективности государственным вследствие принадлежности их к частному сектору. Именно в этом видит одну из причин продажи 20% акций российской нефтяной компании ЛУКОЙЛ глава американской компании «СопосоPhillips» Джим Малва, который констатирует следующее: «В последние годы все крупные объекты в нефтяной отрасли “достаются” госкомпаниям, что не позволяет считать российский рынок привлекательным в стратегическом плане» [14].

Развертывающийся ныне третий этап приватизации существенным образом отличается от двух предшествующих<sup>3</sup>. Во-первых, в его рамках не рассматривается пер-

---

<sup>1</sup> В список крупнейших государственных компаний, подлежащих приватизации в 2011–2015 гг., вошли: Роснефть (15%), ОАО «Федеральная сетевая компания ЕЭС» (4,11%), «Русгидро» (7,79%), «Севкомфлот» (25%), Росагролизинг (50%), Росспиртпром, ОЗК, ВТБ (35%), Сбербанк, Россельхозбанк (25%) и др. [11].

<sup>2</sup> Рассчитано по данным рейтинга Эксперт-400 рейтингового агентства «Эксперт РА» [12].

<sup>3</sup> Первый этап — ваучерная приватизация (1992–1994) — имел политическую и экономическую цели: а) не допустить возврата прежнего государственного режима; б) перейти от государственной к более эффективной частной собственности. Второй этап — денежная приватизация (1995–1997) — имел цель повышение инвестиционной активности населения и пополнение бюджета за счет доходов от приватизации. Заметным событием этого этапа стала реализация программы «залоговых аукционов», в результате которой возник новый слой собственников крупных и доходных российских предприятий. Данный вопрос подробно описан в работах А. Д. Радыгина, Р. М. Энтова, Р. И. Капелюшниковой и др.

воочередное решение политических задач, как это имело место при ваучерной приватизации. Во-вторых, нет такой острой проблемы пополнения бюджета, как это было при денежной приватизации [13; 15]. Для покрытия дефицита бюджета государства могут использоваться как внешние источники, например мировой рынок, который может предоставить кредиты, так и внутренние — регулирование налогов, управление внутренним долгом<sup>4</sup>. В-третьих, процедура приватизации стала более понятна: действуют законы, регулирующие отношения собственности, появились новые институты, работают новые механизмы, такие как, например, IPO, функционирование которых поддерживается на правовом уровне [17–19].

При проведении приватизации остается важным то, что этот процесс должен проходить на конкурентной основе, а пакеты акций госкомпаний необходимо продавать исключительно на аукционах. В этом случае государство сможет выручить максимальную цену за свои активы. Покупателями государственных активов могут стать либо отечественные компании, если смогут мобилизовать необходимые средства, либо иностранные инвестиционные фонды, преимущественно азиатские, поскольку развивающиеся рынки показывают лучшую экономическую динамику, нежели рынки развитых стран. Следствием привлечения иностранных инвестиций, по оценкам специалистов, должно стать проникновение новых технологий на российский рынок<sup>5</sup>. Как показали исследования, проведенные зарубежными и российскими экономистами, иностранные собственники являются более эффективными менеджерами, нежели отечественные. По мнению К. В. Юдаевой, предприятия с иностранным участием имеют доступ к более современным технологиям и лучше управляются, могут иметь доступ к кредитным ресурсам за границей [21; 22].

Как считают некоторые исследователи, государственные предприятия являются менее эффективными, поскольку в рыночных условиях они обычно создаются для того, чтобы компенсировать провалы рынка [23, р. 336]. То есть государственные предприятия являются эффективными в ситуации, когда рынок не в состоянии обеспечить производство социально значимых товаров и услуг, необходимых обществу. В остальных случаях частный собственник действует более успешно.

Сегодня Российскому государству следует обратить внимание на компании, в капитале которых оно присутствует, и оценить, насколько эффективна их деятельность. Особенно это касается компаний, работающих в высокотехнологичных, быстроразвивающихся отраслях, например телекоммуникации и связь, средства массовой информации. Безынициативность со стороны менеджмента, неспособность государственных компаний быстро реагировать на изменения, происходящие на рынке, способствовали тому, что частные компании заняли лидирующие позиции в этих отраслях [24].

---

<sup>4</sup> Согласно прогнозам, выручка от приватизации федерального имущества в 2011–2015 гг. должна составить 1,8 трлн рублей, только в 2011 г. планируется получить 298 млрд рублей. Одна часть этих средств будет направлена в бюджет, а другая — на развитие приватизируемых предприятий. Но основной доход государству из заявленных к приватизации 900 предприятий принесет продажа акций крупнейших госкомпаний.

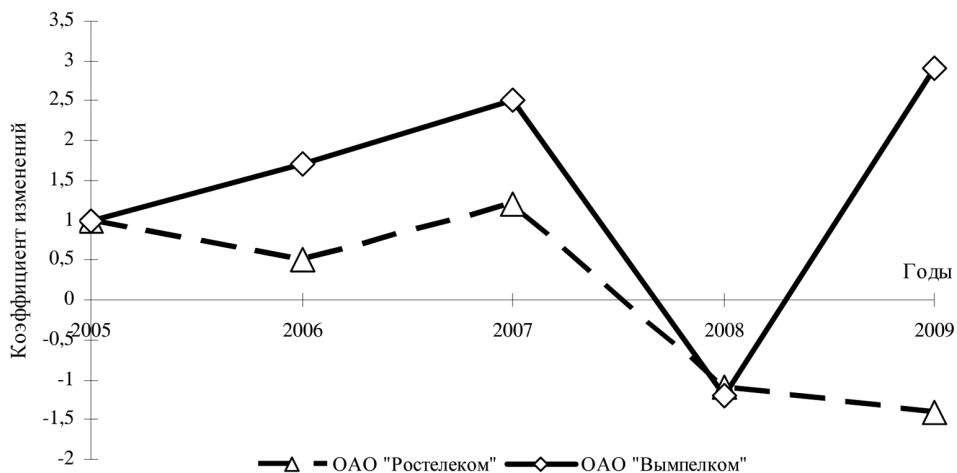
В феврале 2011 г. государством были проданы 10% акций ВТБ на сумму 95,7 млрд рублей. Акционерами банка стали российские физические лица и иностранные инвесторы: итальянская страховая группа «Generali» и китайский суверенный инвестфонд «China Investment Corporation» (CIC). По мнению экспертов, продажа госпакета ВТБ стала одним из самых успешных размещений акционерного капитала на российском рынке в посткризисной истории [16].

<sup>5</sup> Вопрос подробно рассмотрен в программе «Диалог» на канале РБК [20].

Нами были проведены исследования<sup>6</sup> по сравнению эффективности деятельности двух российских телефонных компаний, имеющих разную структуру собственности, — ОАО «Ростелеком» и ОАО «Вымпелком»<sup>7</sup>. В качестве показателя, характеризующего результаты деятельности, мы взяли значение рыночной стоимости капитала компаний (рисунок). В основу исследования положена теория ценностно-ориентированного менеджмента (Value-Based Management). Согласно этой теории, общие устремления компании нацелены на повышение ее ценности и увеличение благосостояния всех заинтересованных групп — акционеров, персонала, инвесторов, потребителей, поставщиков. Наиболее полно эта концепция отражена в работах А. Рапппорта [25], Т. Копеланда [26]. Среди российских авторов эта проблематика активно разрабатывается Д. Л. Волковым [27].

Согласно полученным нами результатам, показатели роста стоимости капитала частной компании ОАО «Вымпелком» значительно превысили показатели государственной компании ОАО «Ростелеком». На протяжении всего анализируемого периода ОАО «Вымпелком» увеличивало стоимость своего капитала, исключением не стал и 2009 г. Снижение рыночной стоимости компании ОАО «Вымпелком» в 2008 г. связано с приобретением ею в конце 2007 г. 100% пакета акций компании «Golden Telecom». Для осуществления этой сделки компания использовала как заемные, так и собственные средства, что и отразилось на ее финансовых показателях.

Что касается ОАО «Ростелеком», то в последние 2 года наблюдается снижение стоимости его капитала. Низкие значения показателя у ОАО «Ростелеком» объясняются слабой диверсификацией бизнеса. Компании принадлежит около 80% рынка услуг по



Изменение стоимости капитала телекоммуникационных компаний по годам относительно значений 2005 г.

<sup>6</sup> Приведенные нами результаты исследования нужно рассматривать в качестве примера более эффективной деятельности частных компаний по сравнению с деятельностью государственных, работающих в области телекоммуникаций. Для получения более четкой доказательной базы требуется проведение дополнительных расчетов.

<sup>7</sup> В настоящий момент свыше 90% акций компании «Ростелеком» принадлежат трем компаниям (ОАО «Связинвест», ВЭБ, ЗАО «Инг Банк»), которые, в свою очередь, контролируются государством. Основные доли в уставном капитале компании «Вымпелком» принадлежат российской компании «Altino» (39,19%) и норвежскому телефонному оператору «Telenor» (39,58%). После завершения сделки с компанией «Weather» ее доля в уставном капитале компании «Вымпелком» составит 20%.

предоставлению международной и междугородной связи населению. Но работа только в этой области связи привела к тому, что компания начала терять долю рынка в пользу частных компаний, которые в это время осваивали новые передовые технологии. Для решения возникшей проблемы ОАО «Ростелеком» в настоящее время реализует программу стратегического развития. Уже к 2012 г. оно может стать одной из крупнейших телекоммуникационных компаний России, которая будет предоставлять услуги доступа в Интернет, мобильной и фиксированной связи.

Однако только реорганизация компании не сможет решить существующую проблему. Причинами низкой эффективности работы госпредприятий являются слабая подготовка и отсутствие мотивации в улучшении работы ее менеджмента. Государственным компаниям свойствен бюрократизм, следование установленным предписаниям, а не стремление использовать существующие возможности для развития производства [28, с. 270]. Поэтому при реализации программ развития государственных компаний государству необходимо улучшать корпоративную составляющую: обратить внимание на корпоративное управление, ввести жесткие требования к профессиональным качествам работников.

Основная цель очередного этапа приватизации — повышение эффективности управления государственным имуществом. Достижение данной цели возможно через привлечение частного инвестора и снижение доли государства в капитале компаний. Открытый доступ к государственным активам позволит привлечь как иностранных, так и российских инвесторов, но спрос со стороны тех или других будет зависеть от каждого конкретного пакета акций. Появление частного инвестора в капитале госпредприятий может улучшить качество корпоративного управления, повысить уровень информационной прозрачности и конкурентоспособность бизнеса, улучшить отношение инвесторов к акциям компании. В то же время продажа российских активов иностранным инвесторам позволит повысить привлекательность отечественного финансового рынка.

Государство не ставит главной целью пополнение бюджета за счет продажи акций принадлежащих ему компаний, поэтому приватизация не должна быть быстрой и преждевременной. Фондовый рынок располагает достаточным количеством инструментов, чтобы обеспечить продажу акций не в спешке и разработать индивидуальный план в отношении каждой отдельной компании. Для частного инвестора важным является то, чтобы приватизационные процессы проходили на равных условиях, ведение торгов и заключение сделок были прозрачными. Это позволит компаниям из числа потенциальных претендентов выбрать действительно эффективного собственника, а также установить справедливую стоимость выставленных на продажу пакетов акций.

«Новая» приватизация не носит фискальный характер, а предполагает реальный переход государственной собственности к частному инвестору, который заинтересован в привлечении новых управленческих и производственных технологий. Именно в таком контексте приватизация и способствует достижению стратегических целей российской экономики.

## Литература

1. *Shleifer A. Establishing Property Rights. Paper Prepared for the World Banks Annual Conference on Development Economics. Washington, D. C., 1994. April 28–29.*
2. Сравнительный анализ экономических результатов работы российских предприятий различных форм собственности. М.; СПб.: Леонтьевский центр, 1996.

3. *Радыгин А., Архинов С.* Тенденции в структуре собственности, интенсивность корпоративных конфликтов и финансовое состояние предприятий: эмпирический анализ и проблемы государственного регулирования. М.: ИЭПП, 2001.
4. *Carlin W., Fries S., Schaffer M., Seabright P.* Competition and Enterprise Performance in Transition Economies: Evidence from a Cross-country Survey, EBRD // Working Paper. 2001. N 63.
5. *Earle J., Estrin S.* Privatization Versus Competition: Changing Enterprise Behavior in Russia, Center for Economic Performance // Discussion Papers. 1996. N 0316.
6. *Перевалов Ю., Гримади И., Добродей В.* Влияет ли приватизация на деятельность предприятий? // Вопросы экономики. 1999. № 6. С. 76–89.
7. *Кузнецов П., Муравьев А.* Структура акционерного капитала и результаты деятельности фирм в России: Анализ «голубых фишек» фондового рынка // Экономический журнал ГУ-ВШЭ. 2000. № 4. С. 475–504.
8. *Kikeri S., Nellis J., Shirley M.* Privatization: Lessons from Market Economies. World Bank Research Observer, 1994.
9. *Shleifer A., Vishny R.* Politicians and Firms // Quarterly Journal of Economics. 1994. Vol. 109. N 4. P. 995–1251.
10. *Vickers J., Yarrow G.* Privatization. An Economic Analysis. Cambridge: MIT Press, 1988.
11. URL: [www.expert.ru](http://www.expert.ru) (дата обращения: 20.10.2010).
12. URL: [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru) (дата обращения: 15.06.2010).
13. *Мионов В.* Новая приватизация в России: цели, подходы и механизмы. URL: [www.dcenter.ru/science.htm](http://www.dcenter.ru/science.htm) (дата обращения: 25.11.2010).
14. URL: [www.prime-tass.ru](http://www.prime-tass.ru) (дата обращения: 05.10.2010).
15. *Зубов В.* Бухучет против технологий // Эксперт. 2011. № 5.
16. *Продали не дорого, а правильно* // Эксперт. 2011. № 7.
17. Об акционерных обществах: Федеральный закон № 208-ФЗ от 26.12.1995.
18. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон № 39-ФЗ от 22.04.1996.
19. Об особенностях отчуждения недвижимого имущества, находящегося в государственной собственности субъектов РФ или в муниципальной собственности и арендуемого субъектами малого и среднего предпринимательства: Федеральный закон № 159-ФЗ от 22.07.2008.
20. URL: [www.rbctv.rbc.ru/archive/dialogue](http://www.rbctv.rbc.ru/archive/dialogue) (дата обращения: 14.11.2010).
21. *Yudaeva K., Kozlov K., Melentjeva N., Ponomareva N.* Does Foreign Ownership Matter? Russian Experience. URL: [www.Cefir.ru](http://www.Cefir.ru) (дата обращения: 20.10.2010).
22. *Baldwin J.R., Dhaliwal N.* Labour Productivity Differences Between Domestic and Foreign-Controlled Establishments in the Canadian Manufacturing Sector. Ottawa: Creating Linkages, 1998.
23. *Shapiro C., Willig R.* Economic Rationales for the Scope of Privatization // The Political Economy of Public Sector Reform and Privatization / ed. by E. Suleiman, J. Waterbury. London, United Kingdom: Westview Press, 1990.
24. Официальный сайт компании ОАО «Ростелеком». URL: [www.rt.ru/about](http://www.rt.ru/about) (дата обращения: 25.11.2010).
25. *Rappaport A.* Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. New York: Free Press, 1986.
26. *Copeland T., Koller T.J.* Murrin Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons, 1995.
27. *Волков Д. Л.* Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента»; Издат. дом С.-Петерб. гос. ун-та, 2008. 320 с.
28. *Тамбовцев В. Л.* Права собственности, приватизация и национализация в России. М.: Фонд «Либеральная миссия»; Новое литературное обозрение, 2009.

Статья поступила в редакцию 15 июня 2011 г.