

СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ РОССИИ

УДК 330.3 + 334.7

А. Н. Лякин

УЧАСТИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ КОРПОРАЦИЙ В ПРОЦЕССАХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Изменения в соотношении масштабов государственного и частного сектора в российской экономике идут непрерывно с начала рыночных реформ в стране. В последнее десятилетие процесс формирования новой структуры собственности происходил эволюционным путем через процессы слияний и поглощений, в которые были вовлечены подконтрольные государству корпорации. Масштабы, динамика, направленность и отраслевые особенности этого процесса являются предметом рассмотрения данной статьи.

Под государственными корпорациями далее в статье будут пониматься акционерные общества, с долей государства в голосующих акциях свыше 50%, либо компании, более 50% голосующих акций которых принадлежат суммарно государству и государственным корпорациям, либо дочерние компании государственных корпораций. Государственные корпорации, подобные Роснано, Росатом, Ростехнологии и т. д., являются некоммерческими организациями и, выполняя специфические функции инструмента государственной структурной политики, в рассмотрение не попадают.

Постановка проблемы

Сохранение государственного сегмента в производстве является не только российской особенностью. Большая часть сырьевых корпораций в развивающихся странах подконтрольна государству. Исследования, предпринятые ОЭСР и Мировым банком, показали, что вытеснение государства из производства еще не завершилось в развитых странах, а в отраслях электро-, водо-, газоснабжения, транспорта его позиции остаются весьма значительными [1; 2; 3]. В развивающихся странах и странах с переходной экономикой масштабы госсектора определяются как незавершенностью приватизационного процесса, так и специфическими проблемами, которые пытаются разрешить с использованием подконтрольных государству корпораций. Соответственно, роль государственных корпораций в их экономиках заметно выше. «На пике» своего развития госсектор обеспечивал 20%

Александр Николаевич ЛЯКИН — д-р экон. наук, профессор кафедры экономической теории и экономической политики Экономического факультета СПбГУ. В 1980 г. окончил Экономический факультет ЛГУ. В 1984 г. защитил кандидатскую, в 2003 — докторскую диссертации. Научные интересы — корпоративное управление, приватизация, реструктуризация естественных монополий. Автор более 70 научных работ, в том числе монографий и 2 учебных пособий (в соавторстве).

© А. Н. Лякин, 2010

ВВП в Африке, 12 — в Азии, 10% — в Латинской Америке [3, р. 3]. В начале 2000-х годов в Китае 1200 зарегистрированных на бирже корпораций с государственным участием производили 18% ВВП и имели капитализацию, равную 40% ВВП; в Индии госпредприятия производили 95% угля, 66% нефти, 83% природного газа, 32% стали, 35% алюминия, 27% азотных удобрений; в Польше на 1800 госпредприятий в этот период приходилось 28% ВВП и 30% занятых [3, р. 2].

Признание долгосрочности участия государства в производственной деятельности наряду с частным капиталом, а также нарастающий объем работ, показывающих неоднородность влияния эффектов приватизации на экономическую структуру, уровень жизни и социальную стабильность стран с трансформационной экономикой [4; 5; 6], повлекли за собой появление нового направления в исследовании принадлежащих государству корпораций. Государственное предпринимательство принимается как неизбежная реальность, а в качестве главной проблемы рассматривается конструирование механизмов, обеспечивающих эффективность его деятельности. Работы в этом направлении сконцентрированы на проблемах корпоративного управления в государственных компаниях.

Разработанные ОЭСР рекомендации по корпоративному управлению в компаниях с государственным участием [7] стали одновременно и признанием значимости данного сектора, и первым шагом к разработке формальных механизмов, позволяющих повысить эффективность его функционирования. В данных рекомендациях положения Кодекса корпоративного управления ОЭСР адаптируются применительно к условиям госсектора. Принятие этого документа, а также проводимые Рабочей группой ОЭСР круглые столы по приватизации и корпоративному управлению в государственных корпорациях интенсифицировали исследования особенностей функционирования государственных компаний. Основной темой второго Национального доклада по корпоративному управлению стали проблемы корпоративного управления в государственном секторе [8, с. 281]. Главное внимание уделяется внутренним механизмам трансляции интересов государства как собственника и их согласованию с остальными соучастниками выгод корпорации [9; 10; 11], специфическим формам реализации государственного предпринимательства [12; 13], контрактам с менеджментом и т. д. Между тем внешние механизмы корпоративного управления, и прежде всего процедуры слияний и поглощений, к вопросу участия в них государственных корпораций особого внимания исследователей не привлекали.

Исключением является ряд статей А. Д. Радыгина, посвященных расширению госсектора через процедуры слияний и поглощений [14–17], последовательно показывающих нарастание участия государства в процессах прямого распоряжения собственностью и восстановления системы власти-собственности. Последняя выступает продолжением советской традиции и включает в себя чиновников, распоряжающихся государственной собственностью, круг предпринимателей, лояльно относящихся к власти и тесно с ней связанных, и частный сектор, правомочия которого строго не определены и оставлены на усмотрение властей. А. Д. Радыгин определяет эту систему как «слияние государственной собственности с вертикалью власти», а основную угрозу видит в осуществлении «взаимодействия между государственной и частной формами собственности... не по горизонтали (при рыночной предпосылке состязательности), а по вертикали. Отсутствие рыночной состязательности, в свою очередь, ведет к подавлению одной из форм и к разрушению рыночных механизмов и в итоге — к утрате потенциала эффективности в обоих сегментах» [17, с. 105]. Движение в сторону госкапитализма рассматривается им как преобладающий тренд развития российской экономики, несущий угрозу перспективам ее развития.

Иначе оценивает взаимодействие государственного и частного сектора в ходе слияний и поглощений Е. В. Балацкий [18; 19; 20]. Возможное равновесие в масштабах этих двух секторов оценивается им с использованием модели «хищник–жертва». Полученные результаты выглядят неутешительно, скорее, для государственного сектора: «Структурное равновесие, определенное для пяти стран, показывает настораживающую иерархию: для всех стран равновесная доля госсектора гораздо выше, чем для России. Для Великобритании, Швеции, Канады и Польши точки равновесия заключены в интервале (22,3%; 50,0%), в то время как в России эта точка составляет всего лишь 14,1%» [20, с. 85].

Хотя рынок слияний и поглощений всегда находился в центре исследовательских интересов экономистов, вопрос об особенностях поведения контролируемых государством корпораций как участников этого рынка внимания не привлекал. Вероятно, это объясняется тем, что активное использование государственных корпораций для расширения подконтрольной государству собственности является специфически российским феноменом. Отсутствие законодательства, регламентирующего формы принудительного выкупа частной собственности государством (национализация), установления контроля над частными компаниями со стороны органов государственного управления, а соответственно, и все сопряженные с этим проблемы — процедуры, порядок принятия решения об объектах выкупа в госсобственность, допустимые границы расширения госсектора, определение самого понятия «национализация» — все это ведет к тому, что изменение конфигурации госсобственности в производстве происходит без контроля со стороны общества и представительной власти. Более того, при всем различии качественных оценок процесса расширения участия государства в производстве у различных исследователей, его количественные параметры подробно не анализировались.

Для оценки значимости изменений в объеме и структуре участия государства в экономике и направленности этих изменений вследствие действий госкорпораций на рынке слияний и поглощений необходимо выяснить:

- масштабы участия государственных корпораций в слияниях и поглощениях;
- направленность изменений собственности в результате сделок госкорпораций на рынке слияний и поглощений — идет ли через них расширение подконтрольного государству корпоративного сектора или осуществляется сокращение госсектора (приватизация) или определенный, выраженный тренд отсутствует;
- отраслевое распределение процесса — можно ли утверждать, что государственное участие изменяется в определенных отраслях, и насколько это соответствует отраслевым приоритетам, заявленным государством.

Объем, направленность и отраслевая структура сделок слияний и поглощений с участием государственных корпораций

Отражением удельного веса госкорпораций в экономике является их доля в капитализации фондового рынка. Этот показатель не совсем точен, поскольку структура индекса отличается от структуры экономики, и в числе входящих в расчет индекса компаний преобладают компании ТЭК, электроэнергетики, связи, металлургии. Но именно эти отрасли устойчиво лидируют по объемам сделок на рынке слияний и поглощений, следовательно, прежде всего интересны для анализа.

Представленное на рис. 1 изменение доли государственных корпораций определялось как изменением состава компаний, входящих в расчет индекса, так и изменением состава контролируемых акционеров. Радикальные изменения в пользу государственного сектора, с которыми были связаны публикации о национализации в российской

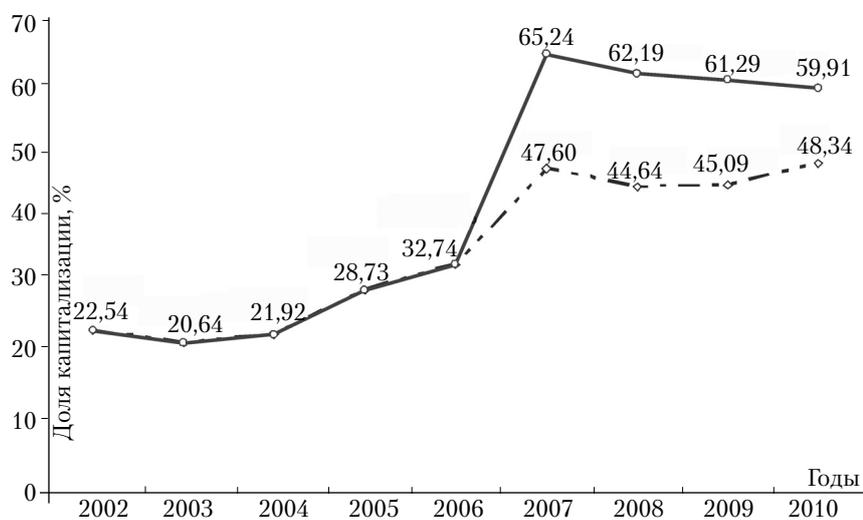


Рис. 1. Динамика доли капитализации государственных корпораций в суммарной капитализации компаний, входящих в расчет индекса РТС.

Обозначения:

- ◇— доля государственных корпораций в суммарной капитализации компаний, входящих в расчет индекса РТС, без учета АО «Газпром», %;
- доля государственных корпораций в суммарной капитализации компаний, входящих в расчет индекса РТС, %.

Примечание: Рассчитано по данным РТС на первые торги января соответствующего года. Структура акционерного капитала представлена на основе данных официальных сайтов компаний.

экономике и становлении госкапитализма как новой модели развития, приходится на период 2004–2006 гг., после чего процесс стабилизируется на новом уровне. Соотношение стоимости акций государственных и частных корпораций резко изменяется в 2006 г. после либерализации рынка акций АО «Газпром» и включения их в расчет индекса РТС. Начиная с 2007 г. постепенное снижение доли государственных корпораций в суммарной капитализации компаний, входящих в расчет индекса РТС, объясняется двумя факторами. Во-первых, изменением структуры индекса, расширением в нем представительства секторов с традиционно низкой долей государственного участия (металлургия и торговля) и, во-вторых, проникновением частного капитала в энергетику через установление контроля над выделяемыми в процессе реструктуризации генерирующими компаниями.

Отраслевые приоритеты государственной активности в предпринимательской деятельности отображаются долей госкорпораций в суммарной капитализации компаний, входящих в расчет отраслевых индексов РТС. Если в целом доля контролируемых государством корпораций в индексе на 31 марта 2010 г. составляет 54,52%, в финансовом секторе 89,52, в нефтегазовом секторе 66,5, электроэнергетике — 61, промышленности — 42,9, телекоммуникационной отрасли — 33,98, то в металлургии — 1,2%, а в торговле и производстве потребительских товаров государство совсем не представлено (рассчитано по данным РТС [21]).

Расширение доли государства осуществлялась в этот период в результате действий государственных корпораций на рынке слияний и поглощений. Соответственно, объяснение происходящих изменений необходимо искать в их поведении на этом рынке. В качестве основного источника информации об осуществляемых сделках слияний и поглощений,

их участниках и отраслевой принадлежности использовались данные журнала «Слияния и поглощения» [22]. К его достоинствам необходимо отнести сравнительно длительный период наблюдений, использование неизменной методики, доступность информации. В ряде случаев корректировалась отраслевая принадлежность отдельных сделок. Структура собственности участвующих корпораций, наличие и размер доли государства в голосующих акциях брались по официальным сайтам компаний, через раздел «Для акционеров и инвесторов», либо по годовой отчетности.

Высокий удельный вес контролируемых государством корпораций в капитализации крупнейших российских компаний уже предполагает их заметное участие на рынке слияний и поглощений (табл. 1).

Обращает на себя внимание, что их доля в капитализации компаний, составляющих индекс РТС, выше, чем доля в суммарной стоимости сделок слияния и поглощений. Это свидетельствует о том, что активность на данном рынке проявляют не все крупнейшие государственные корпорации. Отраслевая структура сделок будет рассматриваться ниже, но уже сейчас можно отметить, что госбанки осуществляли поглощения только в кризисные периоды на финансовом рынке — 2004 и 2008–2009 гг., машиностроительные корпорации на этом рынке оставались практически незаметны. (Консолидация государственных пакетов акций в государственных же управляющих структурах, каковыми выступают ОАК, ОСК, Ростехнологии, Росвооружения и т. д., в статистике слияний и поглощений не отражаются, хотя содержательно они и близки им.)

Таблица 1

Объемы, структура и направленность сделок слияния и поглощения с участием подконтрольных государству корпораций (2003–2009 гг.)

Показатели	Годы							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2003–2009
Объем сделок слияния и поглощения (млн долл.)	8774,3	22 888,8	32391	38 291	120 630	72 972,6	54 642	350 590
Объем сделок с участием госкорпораций, всего (млн долл.)	1606,9	12 354,9	15 359,2	6083,3	69 726,5	19 164,3	18 571,4	142 867
Доля в общей сумме сделок слияния и поглощения (%)	18,31	53,98	47,42	15,89	57,80	26,26	33,99	40,75
Из них:								
Объем сделок между госкорпорациями (млн долл.)	825	1762,3	20	569	15921,5	3808,9	1120,8	24028
Доля в общей сумме сделок (%)	9,4	7,7	0,06	1,49	13,2	5,22	2,05	6,85
Продажа пакетов госкорпораций частным компаниям (млн долл.)	376,9	984,1	971,4	1030,3	16779,9	6201,9	655,6	27000
Доля в общей сумме сделок (%)	4,3	4,3	3,0	2,69	13,91	8,5	1,2	7,7
Продажа пакетов от частных корпораций к государственным (млн долл.)	405	9658,5	14367,8	4484	37025,1	9153,5	16795	91889
Доля в общей сумме сделок (%)	4,62	42,20	44,36	11,71	30,69	12,54	30,74	26,21

Рассчитано по: [22].

Как следует из табл. 1, при значительных колебаниях объема рынка в целом и объема сделок подконтрольных государству корпораций, в частности, от 18,3 до 57,8%, их направленность неизменна. На протяжении всего периода (рис. 2) имело место устойчивое превышение покупок над продажами со стороны государственных корпораций. Через

слияния и поглощения идет расширение контролируемой государством собственности. Превышение объемов перемещаемой под контроль государства собственности над стоимостью продаваемых государственными корпорациями активов колеблется от минимальных 28,1 млн долл. в 2003 г. до 20,25 млрд долл. в 2007 г. и 18,5 млрд долл. в кризисном 2009 г.

Здесь же следует обратить внимание на динамику процесса по периодам. Наибольшую активность в перераспределении собственности государственные корпорации проявляют в 2004–2005 и 2007 гг., когда происходило заметное расширение доли государственных корпораций в нефтегазовом секторе. В 2008–2009 гг. существенно меняется характер сделок слияний и поглощений с участием государственных корпораций. Это не целенаправленное расширение в определенных секторах, а, скорее, отражение господствующих позиций крупных госбанков их роли в использовании бюджетных денег для реализации антикризисных программ. Преобладающим мотивом сделок в 2009 г. становятся продажи собственности для погашения долгов. В числе таких сделок завод «Ангстрем» (1,2 млрд долл. — сумма, переходящая за долги к ВЭБу), 30% акций Ростелекома, 50% плюс одна акция «Ижавто» и т. д.

В то же время в ходе кризиса расширение госсектора в российской экономике не только не приняло масштабов, хотя бы отдаленно напоминающих процессы в западноевропейских странах и США, но более того, в этот период, как показывает анализ отраслевой специфики и характера сделок по слиянию и поглощению, активность государства в перераспределении собственности с использованием корпоративных механизмов уменьшается. Нарастающая доля покупок государственных корпораций отражает, с одной стороны, отраслевую специфику преобладания госкорпораций (финансы, нефтегазовая отрасль, телекоммуникации), а с другой — процессы продажи имущества для погашения долгов, характерные для рецессии. Таким образом, участие государственных корпораций в сделках слияния и поглощения возрастала в периоды благоприятной конъюнктуры и сокращается как абсолютно, так и относительно во время рецессии. Сделки по слияниям и поглощениям 2009 г. в значительной мере обусловлены решением либо технологических проблем — покупка терминалов «Транснефтью», паромных переправ АО РЖД, либо финансовых — переход пакета Ростелекома к агентству по страхованию депозитов, земли, объектов недвижимости, сбытовых риэлтерских структур — к банкам.

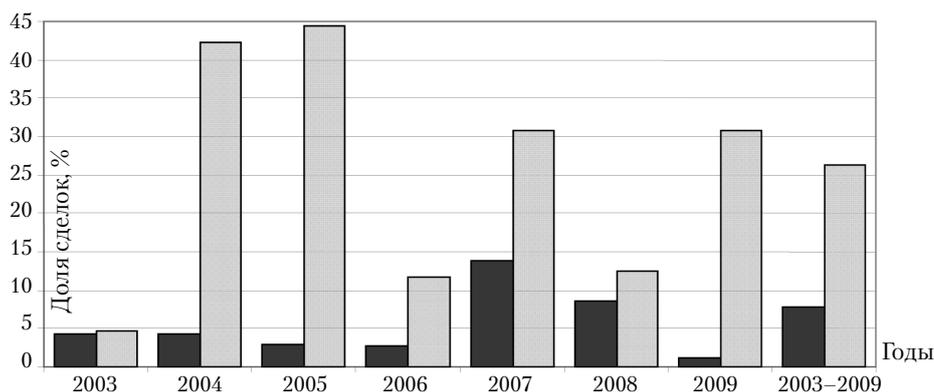


Рис. 2. Соотношение долей сделок по покупке и продаже активов в сделках слияний и поглощений подконтрольных государству корпораций.

Обозначения: ■ приватизация ▒ огосударствление

Отраслевая структура сделок (рис. 3) отчетливо демонстрирует концентрацию интересов госкорпораций на ограниченном наборе отраслей.

Первое место по стоимости и второе по числу сделок занимает нефтегазовый сектор. На него приходится 77,4 млрд долл., что составляет 56% от общей стоимости сделок слияний и поглощений, проведенных госкорпорациями. На три отрасли — нефтегазовую, финансы и электроэнергетику приходится 110,6 млрд долл., или 80% всех проведенных ими сделок. При этом на протяжении трех лет с 2004 по 2006 г. все сверхкрупные сделки проходили только в нефтегазовой отрасли, а за пределами перечисленных трех отраслей до 2009 г. они не осуществлялись вовсе (табл. 3). Это особенно важно, поскольку сверхкрупные сделки, как правило, подпадают под предусмотренные уставами корпораций требования об одобрении крупных сделок советом директоров и общим собранием. Соответственно, они подпадают под процедуры рассмотрения правительственных органов — либо через письменные указания представителям о порядке голосования, либо через решение Правительства.

Сопоставление отраслевой структуры сделок слияний и поглощений с участием государственных корпораций с отраслевой структурой в целом по рынку (рис. 3) показывает, что лидером по-прежнему остается нефтегазовый сектор, хотя само его лидерство в значительной мере обеспечивается сделками с участием подконтрольных государству корпораций, и уже не столь безоговорочно (31,1%), а вот второе и третье места делят практически равные по объему сделок металлургия (10,9%) и финансы (10,6%). Именно в металлургии, где позиции госкорпораций крайне незначительны, российский частный капитал вел наиболее масштабную скупку активов.

В целом эти три отрасли характеризовались наиболее благоприятной конъюнктурой в рассматриваемый период. ТЭК и металлургия росли в результате спроса со стороны

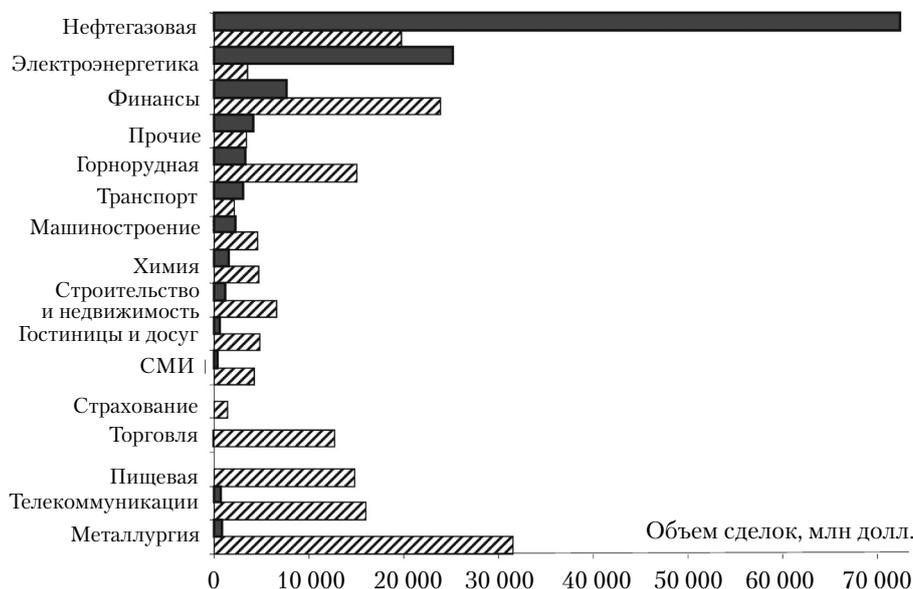


Рис. 3. Отраслевая структура сделок слияния поглощения с участием государственных корпораций (2003–2009 гг.).
 Обозначения: ■ объем сделок между частными корпорациями (млн долл.);
 ▨ объем сделок с участием госкорпораций (млн долл.).

мирового рынка, тогда как финансовый сектор осуществлял перекачку дешевых финансовых ресурсов с внешнего рынка на внутренний. В любом случае активность как частных, так и государственных компаний на рынке слияний и поглощений была обусловлена дешевыми деньгами. Надувавшийся на всех сегментах финансового рынка пузырь проявлялся в реакции как частного капитала, так и государственных чиновников различного ранга, готовивших и принимавших решения об активности на рынке слияний и поглощений.

Структура и характер сделок существенно меняется в 2009 г. (рис. 4). Во-первых, на второе место по объему сделок выходит строительство и недвижимость, на которую приходится 9 сделок, общим объемом 4717 млн долл. В качестве покупателей выступали госбанки (Сбербанк и ВТБ), которые либо получали имущество в погашение кредита, либо приобретали подешевевшие офисные площади. Аналогичные сделки осуществляли и другие крупные банки («Альфа-банк», «Возрождение»). Масштабы государственного участия просто отражают значимость его присутствия в финансовом секторе. Во-вторых, на третье место по объему сделок слияний и поглощений вышла телекоммуникационная отрасль, обычно не попадавшая в сферу интересов государственных корпораций. В данном случае всплеск активности в этом секторе был обеспечен двумя сделками. Пакеты продавали частные корпорации, попавшие в сложное финансовое положение. В-третьих, обращают на себя внимание крайне незначительные объемы приобретений государственных корпораций в собственно финансовой сфере. Притом, что именно активность госбанков обеспечила второе место по объему сделок строительству и недвижимости, покупки ими финансовых институтов не приобрели в 2009 г. сколько-нибудь заметных масштабов. В общей сложности здесь реализованы четыре сделки на сумму 217 млн долл. Отчасти это стало результатом успешности мер Банка России по поддержанию устойчивости кредитной системы, отчасти нежеланием крупных государственных банков осуществлять поглощение проблемных активов. Симптоматично, что реорганизацию и оздоровление банка КИТ-Финанс осуществляла непрофильная государственная корпорация АО РЖД.

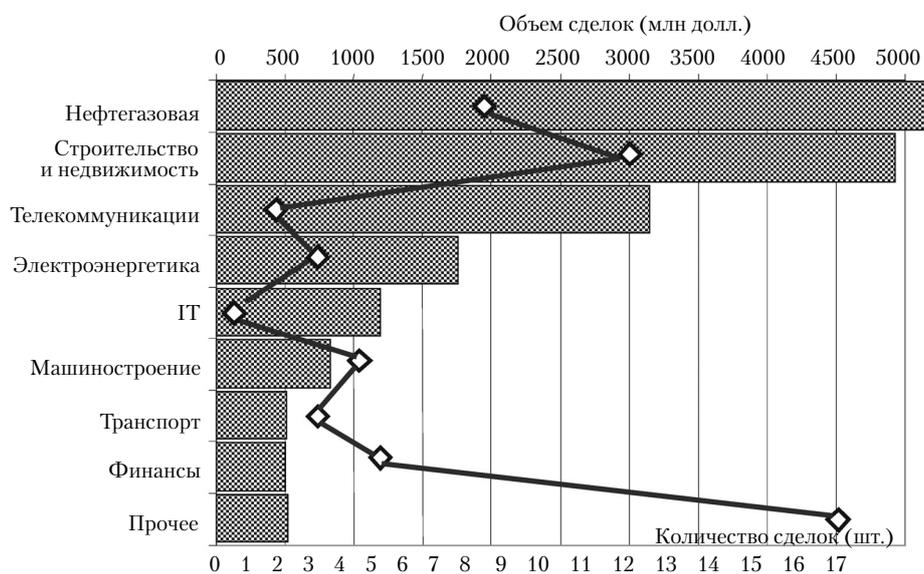


Рис. 4. Отраслевая структура сделок слияний и поглощений с участием государственных корпораций за 2009 г.

Обозначения: —◆— количество сделок (шт.); ■■■ объем сделок (млн долл.).

Если сопоставить активность российских государственных банков с масштабами национализации финансового сектора в западноевропейских странах и США в ходе кризиса 2008–2009 гг., то будет очевидно, что Россия сумела избежать целенаправленной национализации банковского сектора и сопряженных с этим масштабных бюджетных потерь. Предполагаемые меры по докапитализации банков с использованием государственных ресурсов по своим размерам несопоставимы с соответствующими программами развитых стран, но и они не были реализованы по инициативе самих кредитных институтов.

Сделки в нефтегазовом секторе в этот период были связаны с перераспределением географии ресурсной базы между участниками и не сопровождались мерами государственного давления на частные корпорации. Результатом активной консолидации, протекавшей в ТЭК в 2004–2006 гг., стала устойчивая структура с преобладанием контролируемых государством корпораций и сохранением частных корпораций, демонстрирующих лояльность и готовность следовать установившимся правилам игры. Принятие в 2008 г. Закона «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» и выделение недр федерального значения позволяет Правительству РФ регулировать желаемую структуру акционеров без прямого участия в капитале корпораций.

Борьба за усиление позиций госкорпораций в российском нефтегазовом секторе становится особенно наглядной при рассмотрении сделок по поглощению частных корпораций государственными. Как уже отмечалось, эта тенденция превалирует на рынке слияний и поглощений с участием госкорпораций. Абсолютно преобладающей отраслью при таком направлении движения активов является нефтегазовый сектор. Заметное место в этих покупках занимают бывшие активы «ЮКОСа», «Сахалина-2», «Руснефти», «Сибнефти», покупка которых стала следствием более или менее жесткого давления на действовавших владельцев. Результатом негласной национализации в этой сфере стало серьезное перераспределение сил между частными и подконтрольными государству нефтяными компаниями. В то же время и оставшиеся частные нефтяные компании также проявляли активность как за счет участия в перераспределении наследства ликвидированных «ЮКОСа» и «Руснефти», так и за счет расширения своего присутствия на зарубежных рынках.

Следует обратить внимание на невысокий удельный вес машиностроения, которое по числу занятых, доле в ВВП, количеству межотраслевых связей остается ключевой отраслью российского промышленного производства. Сложившаяся здесь структура, отсутствие лидеров, крупных компаний, способных обеспечить насыщение внутреннего рынка и конкурентоспособность на внешних, предполагают необходимость формирования концернов, компенсирующих потерю организационных структур, управлявших отраслью — министерств, производственных объединений. Частный капитал в определенной мере приступил к этой задаче (рис. 3), а госкорпорации, несмотря на широко анонсированные холдинги в авиа-, судостроительстве, двигателестроении и т. д., пока особенной активности в этом направлении не проявляют, а там где проявляют, выигрыш для экономики страны не очевиден [23]. Определенную активность проявляли государственные корпорации в транспортной отрасли, преимущественно в авиации. Во всех остальных отраслях стремление к расширению активов у подконтрольных государству компаний было выражено крайне слабо. Сделки носили эпизодический, подчас неясно мотивированный характер.

Отраслью, в которой шел заметный процесс продажи подконтрольных государству активов частному капиталу, была электроэнергетика, на нее пришлось 67,4% от суммарной стоимости сделок по продаже акций от контролируемых государством корпораций к частным. Приватизация, идущая через рынок слияний и поглощений, свелась к двум секторам — преимущественно электроэнергетике и отчасти горнорудной (рис. 5).

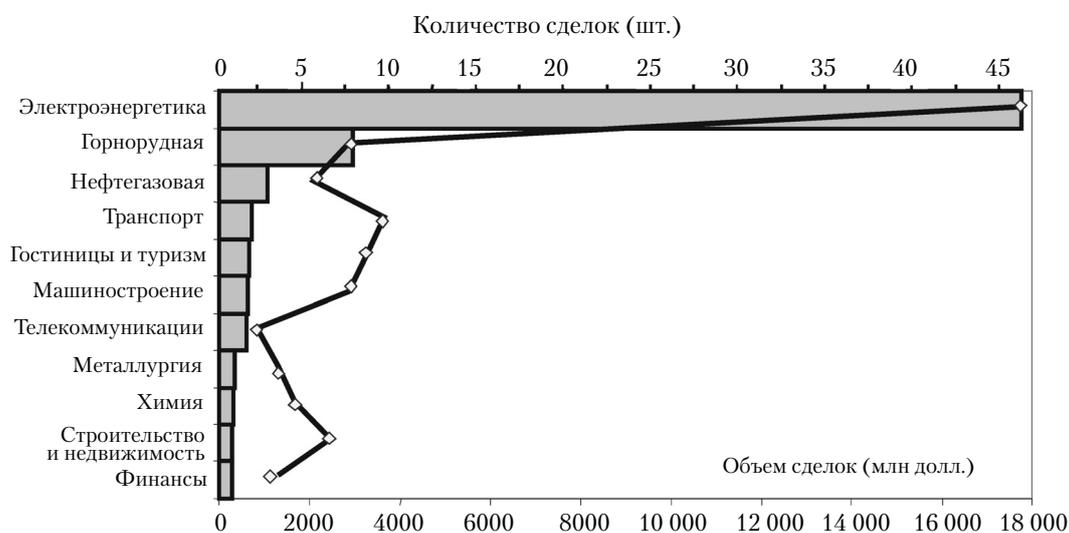


Рис. 5. Отраслевая структура сделок слияний и поглощений по перемещению контроля от государственных корпораций к частным.

Обозначения: —◆— количество сделок (шт.); ■ объем сделок (млн долл.).

Высокая доля электроэнергетики объясняется реорганизацией РАО ЕЭС и появлением на рынке акций корпораций, выделенных из него в ходе реформирования. Процесс приватизации генерирующих мощностей, сбытовых компаний сопровождался острой конкуренцией за доступ к ним между частными и государственными компаниями. Так, Газпром установил контроль над «Мосэнерго», тем самым диверсифицировав свою деятельность, выходя на конечного потребителя. Можно ожидать, что следующей отраслью, в которой механизмы слияний и поглощений будут обслуживать приватизационный процесс, станет железнодорожный транспорт. Второе место по стоимости сделок занимает горнорудная промышленность благодаря одной сверхкрупной (2,4 млрд долл.) сделке АО «Мечел» с АО РЖД и Минимуществом Республики Саха (Якутия) по приобретению угольных разрезов. За исключением этой сделки заметных продаж активов в горнорудной отрасли госкорпорациями нет, да и, в отличие от нефтегазового сектора, транспорта, финансов, телекоммуникаций, в горнорудной отрасли их позиции не особенно значительны. Обращает на себя внимание в целом низкая активность государственных компаний в телекоммуникационной отрасли, притом что в самой отрасли процессы слияний и поглощений идут весьма бурно относительно суммарной стоимости активов действующих в ней корпораций.

Процессы слияний и поглощений внутри сектора государственных корпораций показывают картину, радикально не различающуюся с движением акций между государственными и частными корпорациями (рис. 6). По-прежнему с большим отрывом по объему сделок лидирует нефтегазовый сектор, за ним следует электроэнергетика. Прочие отрасли, включая такие значимые, как машиностроение, химия, транспорт, в которых госкорпорации имеют серьезные позиции в сделках по слиянию поглощению, представлены слабо. Если учесть, что на этот тип сделок приходится 7,7% от объема рынка за рассматриваемый период и пятая часть всех сделок с участием государственных корпораций, такая структура сделок симптоматична.

Сделки слияний и поглощений между государственными энергетическими компаниями не влияют на позицию государства в ТЭК, но свидетельствуют о происходящих в отрасли

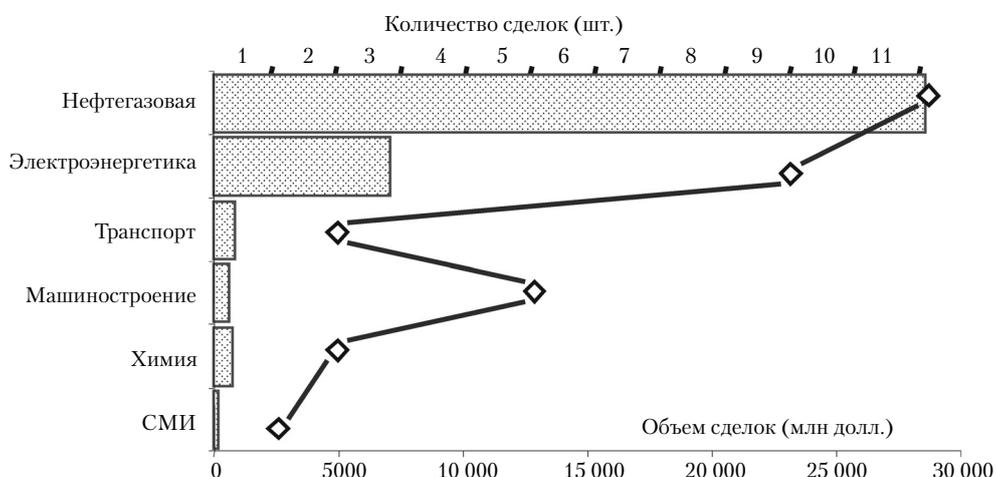


Рис. 6. Отраслевая структура сделок слияния поглощения по перемещению контроля между государственными корпорациями.

Обозначения: —◇— количество сделок (шт.); ■ объем сделок (млн долл.).

поисках оптимальной конфигурации активов. Равным образом как металлургия, которая находится почти исключительно в собственности частного капитала, занимает второе место на российском рынке слияния и поглощения по объемам сделок. С другой стороны, если изъять стоимость сделок слияний и поглощений с участием государственных корпораций из общей стоимости сделок в нефтегазовом секторе, все равно по объему ТЭК будет входить в тройку лидеров, уступая только металлургии и финансам. Очевидно, причину этого следует искать не только в стремлении государства установить контроль над отраслью, но и в протекающих здесь объективных процессах.

Иначе, чем на рынке в целом, складывается динамика и структура сверхкрупных сделок. Доля сверхкрупных сделок, свыше 1 млрд долл. США, на протяжении рассматриваемого периода устойчиво сокращается (табл. 2). Если в 2004–2006 гг. это были исключительно

Таблица 2

Доля сверхкрупных сделок в общем объеме сделок по слиянию и поглощению с участием подконтрольных государству корпораций и их отраслевая структура (2004–2009 гг., %)

Показатели	Годы	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Доля сверхкрупных сделок в общем объеме сделок по слиянию и поглощению		89,08	84,64	59,73	64,67	44,79	57,85
Из них по отраслям:							
Нефтегазовый сектор		89,08	84,64	59,73	43,38	5,43	13,46
Финансы		–	–	–	–	27,91	–
Электроэнергетика		–	–	–	21,98	11,45	16,93
Телекоммуникационная		–	–	–	–	–	39,09
Строительство и недвижимость		–	–	–	–	–	12,92
Информационные технологии		–	–	–	–	–	6,46

Рассчитано по: [22].

активы, поглощаемые в нефтегазовом секторе, с 2007 г. к ним присоединяется электроэнергетика, то 2008 г. дал преобладание финансового сектора. Сверхкрупные сделки 2009 г. обусловлены, прежде всего, финансовыми проблемами компаний реального сектора в период кризиса. Появление в списке отраслей, в которых протекают сверхкрупные сделки с участием государственных корпораций телекоммуникаций и строительства, обусловлена передачей недвижимости и пакетов акций, обеспечивавших кредит, для покрытия финансовых обязательств.

При рассмотрении данных по сверхкрупным сделкам обращают на себя внимание два обстоятельства. Во-первых, расширение перечня отраслей, в которых проводились сверхкрупные сделки в кризисный период (2008–2009 гг.), что свидетельствует об изменении причин их проведения по сравнению с предшествующими годами, а во-вторых, отсутствие в этом перечне отраслей, ранее не приватизированных. Иначе говоря, создаваемые «с нуля» частные предприятия не становятся объектом поглощения со стороны государственных корпораций. За пределами интересов госкорпораций оказываются целые секторы, в которых отсутствуют соответствующие управленческие ресурсы и навыки. В известном смысле нынешние процессы слияний и поглощений с участием государственных компаний являются отголоском приватизационных процедур 1990-х годов.

Выводы

Подводя итоги анализу масштабов и структуры участия госкорпораций в сделках слияний и поглощений и воздействия этого процесса на соотношение государственного и частных секторов в российской промышленности, необходимо отметить, что российский рынок слияний и поглощений в значительной степени определяется участием в этом процессе государственных компаний. Особенно существенна доля государственных корпораций в сверхкрупных сделках. В 2004–2006 гг. происходило заметное расширение масштабов госсектора через поглощение компаний в ТЭК, в последующем сложился новый уровень относительно стабильного соотношения между ними.

Отраслевая структура сделок с участием подконтрольных государству корпораций представлена, прежде всего, тремя отраслями — нефтегазовая отрасль, электроэнергетика и финансы. Все сверхкрупные сделки с участием госкорпораций относятся только к этим трем отраслям. Изменения в отраслевой структуре сверхкрупных сделок происходят только в кризисный период. За исключением финансового сектора в процессе поглощения в подконтрольный государству сектор переходит только ранее приватизированное имущество. В отрасли, сформировавшиеся в постперестроечное время — торговля, услуги, включая мобильную связь, информационные технологии — государственные корпорации не входят — как по причине отсутствия интересов в развитии данных направлений, так и в силу дефицита соответствующих ресурсов.

Изменение законодательно установленных возможностей Правительства влиять на процессы вхождения иностранного капитала в российский бизнес ограничит потребность в перераспределении собственности через механизмы слияния и поглощения, и дальнейшее развитие участия государственных корпораций в этом процессе пойдет как по пути совершенствования корпоративной структуры, так и в результате реформирования подконтрольных государству отраслей и сфер.

Консолидация капитала, укрупнение корпораций через процессы слияний и поглощений шли, прежде всего, в отраслях, быстро растущих в условиях благоприятной конъюнктуры мирового рынка (нефтегазовая, металлургия, горнодобывающая), либо осваивающих ранее слабо развитые сегменты внутреннего рынка (финансы, телекомму-

никации). Государственные корпорации проявляют активность только в тех отраслях, где их доля осталась значительной после массовой приватизации и, соответственно, сохраняются организационные и управленческие ресурсы для осуществления экспансии (ТЭК, финансы, машиностроение). В отраслях, требующих консолидации для формирования конкурентоспособных производств, прежде всего в ряде подотраслей машиностроения, необходимую работу по объединению, укрупнению бизнеса в равной степени оказываются не в состоянии реализовать ни государственные, ни частные корпорации.

1. Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries. OECD, 2005, Permanent. URL: www.oecd.org/daf/corporateaffairs/soe/guidelines (дата обращения: 14.09.2010).

2. Privatising State-Owned Enterprises An Overview of Policies and Practices in OECD Countries. OECD, 2003. 144 p.

3. Held by the Visible Hand. The Challenge of SOE Corporate Governance for Emerging Markets. World Bank. Corporate Governance, 2006. 41 p.

4. King L., Hamm P. Privatization and State Capacity in Postcommunist Society // WDI WP. N 806, December 2005. URL: Online at / <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/2027.42/40192/3/wp806.pdf> (дата обращения: 14.09.2010).

5. Popov V. Mortality Crisis in Russia Revisited: Evidence from Cross-Regional Comparison MPRA Paper. N 21311, March 2010. URL: Online at <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/21311/> (дата обращения: 14.09.2010).

6. King L., McKee M., Stuckler D. Mass Privatisation and the Post-Communist Mortality Crisis: A Cross-National Analysis // The Lancet. 2009. N 373(9661). P. 399–407.

7. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. OECD, 2005.

8. Национальный доклад по корпоративному управлению. Вып. 2. М., 2009.

9. Шаститко А., Авдашева С. Независимый директор в компаниях с государственным участием: Кассандра или Ариадна? // Вопросы экономики. 2009. № 6. С. 111–124.

10. Авдашева С. Б., Долгопятова Т. Г., Пляйнес Х. Корпоративное управление в АО с государственным участием: российские проблемы в контексте мирового опыта // Препринт ГУ ВШЭ WP1/2007/01. М.: Издательский дом ГУ ВШЭ, 2007. 52 с.

11. Туткевич В., Филатов А., Черкаев Д. Советы директоров предприятий с SOE в России // Управление компанией. 2005. № 7. С. 72–74.

12. Симачев Ю. В., Кузык М. Г. Создание государственных корпораций как значимый элемент институциональной политики в 2007 г. // Российская экономика в 2007 г.: тенденции и перспективы. Вып. 29. М.: ИЭПП, 2008. 657 с.

13. Авдашева С., Симачев Ю. Государственные корпорации: можно ли оценить корпоративное управление? // Вопросы экономики. 2009. № 6. С. 97–110.

14. Радыгин А. Россия в 2000–2004 годах: на пути к государственному капитализму? // Вопросы экономики. 2004. № 4. С. 42–65.

15. Мальгинов Г., Радыгин А. Рынок корпоративного контроля и государство // Вопросы экономики. 2006. № 3. С. 62–85.

16. Абрамов А., Радыгин А. Финансовый рынок России в условиях государственного капитализма // Вопросы экономики. 2007. № 6. С. 28–44.

17. Радыгин А. Государственный капитализм и финансовый кризис: факторы взаимодействия, издержки и перспективы // Экономическая политика. 2008. № 6. С. 88–105.

18. Балацкий Е. В. Особенности государственного сектора промышленности // Экономист. 2002. № 6. С. 3–8.

19. Балацкий Е. В., Коньшев В. А. Взаимодействие государственного и частного секторов в России: проблема достижения равновесия // Общество и экономика. 2004. № 1. С. 3–17.

20. Балацкий Е. В., Екимова Н. А. Влияние конкуренции на длительность и амплитуду приватизационного цикла // Общество и экономика. 2009. № 1. С. 21–39.

21. URL: <http://www.rts.ru/ru/index/sectoralidxweights.html> (дата обращения: 16.04.2010).

22. URL: <http://www.ma-journal.ru/> (дата обращения: 16.04.2010).

23. Хазбиев А. «Сатурн» взяли в кольцо // «Эксперт» №19 (608). 2008. 12 мая.

Статья поступила в редакцию 22 ноября 2010 г.