

**МЕЖВЕДОМСТВЕННЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР**

**РАЗВИТИЕ И  
РЫНОЧНОЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ  
КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР  
ХОЛДИНГОВОГО ТИПА  
В ПРОМЫШЛЕННОСТИ**

МОСКВА 2000

*Авторский коллектив:*

*Ю.В.Симачев (руководитель авторского коллектива), Ю.А.Другов, А.О.Кокорев,  
Д.И.Коробков, Е.Л.Леонтьева, Б.П.Сансай, Л.А.Токун*

Предлагаемая работа базируется на результатах исследования, проведенного в рамках проекта Бюро экономического анализа по заказу Минэкономки России. Основная цель исследования состояла в анализе на микроуровне деятельности холдинговых структур в промышленности, выявлении позитивных и негативных результатов их создания и деятельности, выработке предложений по совершенствованию регулирования в данной сфере для обеспечения рыночного функционирования холдингов.

Книга рассчитана на представителей исполнительной и законодательной власти, специалистов аналитических и консалтинговых структур, ученых, а также на всех, кто интересуется вопросами экономической концентрации в промышленности.

## СОДЕРЖАНИЕ

Список авторов .....	4
К читателю .....	5
Введение .....	6
Глава 1. История развития холдинговой формы объединения предприятий в странах с развитой экономикой .....	14
1.1. Понятие холдинга, разновидности холдинговых групп .....	14
1.2. Эволюция холдинговых групп и национальное экономическое законодательство .....	20
1.3. Внутренняя структура, принципы координации, преимущества и недостатки производственных холдинговых групп (на примере Японии) .....	29
1.4. Выводы .....	40
Глава 2. Практика создания и деятельности корпоративных структур холдингового типа в российской промышленности .....	42
2.1. Финансово-промышленные группы .....	42
2.2. Холдинговые структуры без статуса ФПГ .....	48
2.3. Выводы .....	61
Глава 3. Участие государства в создании холдингов и управлении их деятельностью .....	63
3.1. Оборонный комплекс .....	63
3.2. Нефтяная промышленность .....	74
3.3. Электроэнергетика .....	83
3.4. Лесопромышленный комплекс .....	86
3.5. Агропромышленный комплекс .....	91
3.6. Выводы .....	96
Глава 4. Потенциал промышленных холдингов и факторы, препятствующие его реализации .....	99
4.1. Предпосылки и мотивы интеграции промышленных предприятий .....	99
4.2. Экономический потенциал корпоративных структур холдингового типа .....	103
4.3. Практическая реализация потенциала интегрированных структур .....	109
4.4. Проблемы реализации потенциала корпоративных структур холдингового типа .....	122
4.5. Выводы .....	146
Глава 5. Негативные последствия создания и деятельности корпоративных структур холдингового типа .....	152
5.1. Уклонение от уплаты налогов .....	153
5.2. Нарушение прав акционеров .....	159
5.3. Неисполнение обязательств .....	163
5.4. Арбитражная практика разрешения споров в холдингах .....	167
5.5. Выводы .....	173
Глава 6. Проблемы антимонопольного регулирования применительно к интеграционным процессам в промышленности .....	175
6.1. Принципы и особенности антимонопольного регулирования при формировании интегрированных структур .....	176
6.2. Практическая реализация Закона о конкуренции и направления совершенствования антимонопольного регулирования .....	181
6.3. Выводы .....	194
Глава 7. Развитие регулирования создания и деятельности промышленных холдингов .....	197
7.1. Общие принципы совершенствования регулирования .....	197
7.2. Возможные направления совершенствования регулирования .....	199
Заключение .....	213
Понятия и определения .....	226
Основная литература .....	230

---

## СПИСОК АВТОРОВ

---

**Другов Юрий Александрович** - кандидат технических наук, руководитель экспертной службы Межведомственного аналитического центра

**Кокорев Александр Олегович** - руководитель направления Межведомственного аналитического центра

**Коробков Денис Игоревич** - кандидат экономических наук, заместитель Генерального директора ООО «Металлоинвест»

**Леонтьева Елена Львовна** - кандидат экономических наук, главный научный сотрудник Института мировой экономики и международных отношений Российской Академии наук

**Сапсай Борис Петрович** - кандидат технических наук, старший научный сотрудник, руководитель направления Межведомственного аналитического центра

**Симачев Юрий Вячеславович** - кандидат технических наук, заместитель директора Межведомственного аналитического центра

**Токун Лариса Александровна** - кандидат технических наук, старший научный сотрудник, эксперт Межведомственного аналитического центра

## БЛАГОДАРНОСТЬ

Авторы благодарны за консультации и представленные аналитические материалы - Пыркову Д.С. (Главное правовое управление Администрации президента Российской Федерации), Пономареву А.К., Кузыку М.Г. (Межведомственный аналитический центр), за помощь в обработке и систематизации данных - Корольковой Т.В. (Межведомственный аналитический центр).

Авторы выражают признательность за высказанные идеи, замечания и предложения Свиначенко А.Г., Скамейкиной Т.И., Войтенко А.И., Пуховой Е.В. (Минэкономки России), Соколовой О.Б., Левадной Н.А. (Мингосимущество России), Михайлову А.В. (МАП России), Голиковой В.В. (фонд «Бюро экономического анализа»), Кулькову Е.А. (Российский фонд правовых реформ), Кузьминову Я.И., Авдашевой С.Б. (Высшая школа экономики).

Особенно ценным и заслуживающим отдельного упоминания, по мнению авторов, является участие в организации проекта, постановке исследовательских задач, обсуждении промежуточных результатов его менеджера - Кузнецова Б.В. (фонд «Бюро экономического анализа»).

---

## К ЧИТАТЕЛЮ

---

Работы по исследовательскому проекту Бюро экономического анализа, на основе результатов которого подготовлена данная книга, начались еще в 1999 г. Тогда только намечались признаки изменения негативного отношения к экономической концентрации в российской промышленности. Сейчас высок риск того, что из одной крайности - неприятия промышленной интеграции, отождествления ее с монополизмом - мы движемся к другой - огульному восхвалению интегрированных структур, прежде всего, в форме холдингов. Стало модным приводить данные по росту слияний и поглощений в странах с развитой рыночной экономикой и на этой основе декларировать - необходима интеграция российских промышленных предприятий, при этом без каких либо обсуждений: где, как, при каких условиях.

Являясь последовательными сторонниками рациональной интеграции в промышленности, мы, тем не менее, полагаем, что интеграция - это всего лишь инструмент развития бизнеса и в зависимости от «качества» его применения (а также мотиваций) результаты могут быть как положительными, так и отрицательными. В данной книге мы пытались показать принципиальные отличия в мотивациях к созданию интегрированных структур в России, отметить какие составляющие потенциала холдингов реализуются в первую очередь, объяснить, почему некоторые отработанные за рубежом механизмы регулирования не дают аналогичного эффекта в российских условиях, проанализировать нерациональные барьеры на пути создания и развития холдингов, отметить и обсудить предпосылки к нецивилизованному поведению холдинговых структур.

Данная книга не содержит макроэкономических оценок влияния интеграции на конкурентную среду, на рост промышленного производства и т.п. - основное внимание мы уделили изучению влияния регулирования на деятельность холдингов на микроуровне, исследованию проблем реализации их экономического потенциала, конфликтных ситуаций, сопровождающих их создание и развитие. Особый акцент в книге сделан на проведении анализа правового регулирования, оценке его сбалансированности и действенности. Мы стремились показать, что простых «лобовых» путей развития законодательства, которые обеспечили бы в равной мере интересы всех сторон, крайне мало - необходим поиск и отработка компромиссных решений.

Предлагая те или иные меры по обеспечению рыночного функционирования и развития холдингов, мы не претендуем на то, что это наилучшие решения из возможных, поэтому специально указывали на возможные как преимущества, так и проблемы при их реализации. По нашему мнению, это позволило сделать наше исследование открытым для дискуссии, пригодным для развития другими экспертами в том или ином направлении.

---

## ВВЕДЕНИЕ

---

Интегрированные структуры доказали свою эффективность в государствах с развитой рыночной экономикой. По данным ООН в мире насчитывается более 35 тысяч крупных финансово-промышленных структур, половина которых принадлежит США, Японии, Германии и Швейцарии. Они контролируют более 1/3 промышленного производства своих стран, более 1/2 внешней торговли, более 3/4 патентов, лицензий на высокие технологии и «ноу-хау». В Германии лишь 0,4% численности всех предприятий страны составляют крупные промышленные корпорации, но их вклад в валовый национальный продукт превышает 50%.

В современных развитых рыночных экономиках консолидация акционерного капитала в крупных корпорациях представляется закономерным явлением. Ее объективной основой являются сложные технологические цепи производства, обусловленные процессами углубления международного разделения труда и глобализации мирового хозяйства, а также длительный жизненный цикл продукции, требующий реализации на микроэкономическом уровне не только стандартных функций производства продукции, но и научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, а также маркетинга в соответствующей сфере. Основными формами этих объединений являются холдинговые компании и компании на основе системы взаимного участия.

Тенденция к глобализации мировой экономики становится все более явной. В 1999 г. стоимость сделок по слиянию и поглощению во всем мире составила 3,3 трлн. долларов США. Проводимая либерализация рынков стран ЕС стала значимым фактором к росту слияний и поглощений в Европе. Объем сделок по слиянию и поглощению в Европе увеличился в 1999 г. более чем в два раза по сравнению с 1998 г. и составил 1,2 трлн. долларов США. В результате на долю Европы пришлось 37% всех сделок по слиянию и поглощению в мире.

Заметно интенсифицируются процессы формирования транснациональных корпораций. По оценкам ООН, совокупная стоимость международных слияний в 1999 г. составила 1,1 трлн. долларов США. По более «скромным» оценкам KPMG, объем международных сделок по слияниям и поглощениям достиг в 1999 г. 798 млрд. долларов США (в 1998 г. - 541 млрд. долларов США). По мнению некоторых экспертов, именно либерализация рынка слияний и поглощений в Японии привела к увеличению притока инвестиций почти в пять раз - с 3 млрд. долларов в 1998 г. до 14 млрд. долларов США в 1999 г.

На конец июня 2000 г. объем международных сделок по слияниям и поглощениям достиг 643 млрд. долларов США, что на 60% превышает объем такого рода сделок за тот же период. Доля европейских покупателей в этих сделках составила 76% от общего объема затраченных средств.

Наблюдается также тенденция к росту мегасделок: общее количество сделок в сфере слияний и поглощений существенно не изменилось по сравнению с 1994 г. и осталось на уровне 5000, но объем каждой сделки в среднем существенно возрос; в 1999 г. число сделок по слияниям и поглощениям, превышающих 10 млрд. долларов США, достигло 21.

В то же время финансовые институты во всем мире для упрочения своего положения на рынке предпочитают слияниям стратегические альянсы. Ожидается, что за счет таких

объединений будет получено до 50% совокупных доходов. Как правило, одним из важнейших побудительных мотивов для альянса становится необходимость расширения объема финансовых продуктов и услуг. Механизм формирования альянсов при умелом его использовании является менее болезненным, чем процедура слияния. Кроме того, альянс - это не застывшая форма организации совместной деятельности, закрепляющая обязательства сторон, а постоянно развивающийся договорный механизм, позволяющий гибко перестраивать не только структуру пересекающихся интересов и общих усилий по их реализации, но и кардинально менять направления собственной деятельности каждого его участника.

С учетом перспективы дальнейшей либерализации в России внешнеэкономической деятельности, присоединения к ВТО и, как следствие, усиления конкуренции российских предприятий с несопоставимо большими по масштабам бизнеса транснациональными корпорациями возникает естественный вопрос: Не следует ли либерализовать и российское регулирование сделок по слияниям и поглощениям?

Идущие сейчас в российской промышленности интеграционные процессы не являются каким-то принципиально новым явлением. Похожие процессы наблюдались и в двадцатые годы (например, формирование трестов), и в шестидесятых-семидесятых годах - создание производственных объединений (ПО), и в восьмидесятых годах - образование научно-производственных объединений (НПО). Однако каждому «интеграционному периоду» присуща своя специфика: в 20-е годы тресты создавались «сверху» как форма организации государственной промышленности в противовес разрешенным при НЭПе частным предприятиям, в 60-80-х годах создание ПО и НПО состояло в административном объединении государственных структур, тогда как в настоящее время интеграционные процессы в российской промышленности в большей мере связаны с самоорганизацией частного бизнеса, преодолевающей «пропущенную» Россией фазу развития крупного частного предпринимательства.

В начале экономических реформ в российской промышленности доминировали дезинтеграционные процессы, что было обусловлено принципиально изменившейся структурой платежеспособного спроса, с одной стороны, и сложностью адаптации предприятий к рыночным условиям хозяйствования, когда они предпочитали выживать по одиночке. Это в некоторых случаях привело к избыточной раздробленности промышленности, не обусловленной соображениями экономической целесообразности, отрыву науки от производства. В некоторых случаях доходило до того, что в отдельные предприятия обособлялись производства, не способные самостоятельно выпускать продукцию.

В значительной мере существенной предпосылкой к чрезмерной раздробленности промышленности стали первые программы приватизации, которые носили явный «деконцентрационный уклон» - в ходе приватизации допускалось дробление и отделение даже заводских цехов, которые имели право стать юридически самостоятельными фирмами, в том числе в форме открытых акционерных обществ.

Данные обстоятельства в сочетании с классическим для централизованной плановой экономики отрывом производства от сбыта на микроуровне побудили государство предпринять определенные действия по интеграции промышленных предприятий как между собой, так и с финансовыми и торговыми структурами - в 1994-1996 гг. активно велась работа по созданию финансово-промышленных групп (ФПГ) как «локомотивов промышленности». Однако данное направление поддержки государством процессов объединения предприятий вызвало в последующем серьезную критику многих специалистов в силу как своей формы, так и достигнутых результатов - большинство зарегистрированных ФПГ носят формальный характер, состав их крайне разнороден по экономическим установкам, преимущественным

стимулом к созданию ФПГ были обещанные государственные льготы и преференции.

В последнее время интегрированные структуры чаще создаются без какой-либо официальной регистрации в рамках действующего корпоративного законодательства и вне рамок Закона «О финансово-промышленных группах». Интеграционные процессы инициируются как частными структурами (раньше - преимущественно банками, сейчас - промышленными предприятиями), так и государством. Значительная часть создаваемых в последнее время корпоративных структур - холдингового типа, при этом наблюдается усиление заинтересованности в создании более «жестких» с позиций управления структур.

Процессы создания корпоративных структур холдингового типа характеризуются высоким уровнем конфликтности, нелегитимностью разрешения спорных вопросов. Создание корпоративных структур зачастую используется исключительно в интересах крупных акционеров, при этом права миноритарных акционеров нарушаются. Деятельность некоторых интегрированных структур препятствует развитию рыночной конкуренции, направлена на подавление существующих конкурентов, в том числе путем ценовой дискриминации за счет контроля над общими поставщиками. В отдельных случаях создание холдингов приводит к нарушению стабильности хозяйственного оборота, неисполнению обязательств предприятий, входящих в такие структуры, перед третьими сторонами. Весьма неоднозначны отношения в корпоративной структуре между материнской компанией и дочерними предприятиями, существует практика установления трансфертных цен, направленных зачастую исключительно на формирование дополнительной прибыли материнской компании в ущерб дочерним предприятиям. Отношения собственности, система связей в интегрированных структурах, как правило, непрозрачны.

Вышеперечисленные проблемы многократно усиливаются из-за институционального несовершенства внешней среды. Нормативно-законодательная база, затрагивающая создание и функционирование корпоративных структур, характеризуется наличием большого числа противоречий, неясностей и пробелов. Соответствующие правовые акты относятся к различным сферам законодательства - корпоративному, антимонопольному, приватизационному, налоговому, при этом реальное регулирование в большей мере определяется не законами, а «волевыми» и подзаконными актами. До настоящего времени, начиная с 1992 г., действует ряд устаревших норм регулирования без каких-либо существенных корректив.

В последнее время усиливается стремление государственных органов более активно участвовать в формировании интегрированных структур путем реструктуризации государственной собственности в промышленности, при этом наблюдается чрезмерная политизированность, бессистемность в принятии решений, что приводит к нестабильности регулирования. Нет четких приоритетов и рыночных принципов участия государства в создании корпоративных структур, зачастую создание корпоративных структур с участием государства можно рассматривать либо как «скрытую национализацию», либо как «безденежную приватизацию».

Таким образом, образовался существенный разрыв между, с одной стороны, высокими масштабами и динамичностью процессов развития корпоративных структур холдингового типа, стихийным усилением участия в этих процессах государства и, с другой стороны, невысоким уровнем понимания экономических последствий от создания и деятельности таких структур, их влияния на формирование рыночных условий в экономике, неразвитой

нормативно-правовой базой.

Классификация интегрированных структур, тенденции развития интегрированных структур, анализ состояния интеграционных связей в промышленности, моделирование неденежных расчетов в интегрированных структурах, оценка роли таких структур на российских товарных рынках – эти и ряд других вопросов стали предметом исследований в рамках проекта Бюро экономического анализа «Анализ роли интегрированных структур на российских товарных рынках», по результатам которого издана соответствующая книга<sup>1</sup>. Поэтому мы основное внимание уделили представлению результатов анализа деятельности холдинговых структур на микроуровне, рассматривая в комплексе их преимущества и недостатки, а также обсуждению возможных подходов к обеспечению сбалансированного регулирования в сфере создания и деятельности промышленных холдингов.

В данной книге не рассматриваются вопросы влияния интеграции предприятий на экономику в целом, не оценивается изменение макроэкономических показателей вследствие создания и деятельности интегрированных структур - главным для нас было рассмотреть на различные аспекты функционирования отдельных, наиболее «характерных» для российской промышленности корпоративных структур холдингового типа, оценить как позитивные, так и негативные последствия от их деятельности, проанализировать характер их взаимодействия с «внешней средой» - государством, потребителями, кредиторами и инвесторами, хозяйственными контрагентами.

Наиболее важным для нас было попытаться получить ответы на следующие вопросы:

1. В чем состоят мотивации к созданию холдингов и как они воплощаются на микроуровне (уровне конкретных предприятий и их объединений), чем обусловлены предпосылки к нецивилизованному функционированию холдингов, как можно было бы ограничить создание интегрированных структур с рыночными установками?
2. Каковы институциональные барьеры на пути развития и рыночного функционирования холдингов, в чем могла бы состоять роль государства в их снижении, какие могут быть предложены механизмы стимулирования интеграционных процессов и необходимы ли такие механизмы в принципе, следует ли государству напрямую участвовать в создании холдингов путем использования государственного имущества?
3. Чем определяется правовое регулирование создания и деятельности холдингов, какие здесь есть противоречия, неясности, пробелы, есть ли проблемы практического исполнения действующих в этой сфере нормативных правовых актов, какова арбитражная практика разрешения споров, связанных с созданием и деятельностью интегрированных структур?
4. Каков зарубежный опыт регулирования деятельности корпоративных структур холдингового типа, как эволюционировали взгляды на необходимое правовое обеспечение, в какой мере и при каких условиях этот опыт может быть применен в России?
5. Какой должна быть государственная политика в отношении интеграционных процессов в промышленности, развития рыночных условий хозяйствования

---

<sup>1</sup> С.Б.Авдашева, В.П.Балукевич, А.В.Горбачев и др. «Анализ роли интегрированных структур на российских товарных рынках» // Бюро экономического анализа. - М.: ТЕИС, 2000 г.

холдингов и реализации их потенциала?

Центральным направлением исследования было изучение соответствия деятельности российских интегрированных структур рыночным стандартам поведения, при этом рассматривалась также проблема создания интегрированных структур с установками, изначально отличающимися от традиционных для интегрированных структур в странах с развитой рыночной экономикой. В частности, в российских условиях состав факторов, побуждающих к объединению, качественно отличается от типичных для других стран. Можно сказать, что обнаруживается некоторая избыточность стремления предприятий к объединению вследствие институциональной неразвитости российской экономики.

Во многих случаях объективные потенциальные преимущества интегрированных структур сводятся на нет из-за субъективных факторов. В числе последних особое место занимают позиции и мотивации менеджеров предприятий, их акционеров, поэтому особое внимание было уделено проведению проблемно-ориентированных интервью с представителями крупных промышленных холдингов. Проведенный анализ подходов, мотиваций акционеров (крупных, миноритарных), менеджеров, трудового коллектива, местных органов и федеральных органов власти позволил в некоторых случаях понять истинные (или базовые) причины конфликтов, связанных с созданием и деятельностью холдингов.

Применительно к участию государства в создании корпоративных структур проводился сопоставительный анализ целей, которые при этом провозглашались, методой и способов, которыми они достигались, и реальных результатов деятельности таких структур. Решение этой задачи потребовало проведения интервью с представителями заинтересованных министерств и ведомств, местных органов исполнительной власти для выяснения их основных позиций, расхождений между ними, практики разрешения межведомственных противоречий.

Анализ процессов создания и деятельности конкретных корпоративных структур сочетался с анализом соответствующей нормативно-правовой базы. Для уточнения характера возникающих в холдингах споров и направленности их разрешения изучалась арбитражная практика. Это позволило более четко определить неясности и противоречия в действующем регулировании.

Вследствие ряда причин крупные корпорации в России на сегодняшнем этапе своего развития не заинтересованы в предоставлении достоверной и полной информации о себе. Это касается и истории их создания, и финансово-экономического положения, и перспектив развития. Во-первых, создание крупных корпораций сопровождается переделом собственности, сфер влияния, перераспределением финансовых потоков, что так или иначе затрагивает противоречивые интересы государства, регионов, министерств и ведомств, чиновников, руководителей предприятий, банков и т.д. При этом подлинные интересы участников процесса, как правило, не афишируются. Во-вторых, взаимные неплатежи и несовершенная нормативная база и практика процедур банкротства делает большинство корпораций неустойчивыми и уязвимыми к внешним воздействиям конкурентов, располагающих информацией об их состоянии и планах. В-третьих, структура капитала еще многих корпораций не устоялась, и идет борьба между группами акционеров, что также не способствует их информационной прозрачности. Поэтому доступ для внешних по отношению к корпорациям аналитиков к достоверной и полной информации практически закрыт. Что же касается СМИ, то наличие большого количества публикаций о состоянии или планах той или иной корпорации не должно вводить исследователя в заблуждение. Определенная часть

статей носит явно заказной характер, другая основана на хотя и достоверной, но разрозненной, неполной и зачастую противоречивой информации.

В силу многоукладности российской экономики, переходного характера экономических реформ прямой перенос зарубежного опыта в российские условия затруднен, однако его изучение было необходимо для определения сути отличий российских интегрированных структур от условного «идеального» облика интегрированной корпоративной структуры в развитых рыночных условиях, а также при определении стратегических направлений совершенствования нормативно-правовой базы.

Трудности при проведении исследования были связаны, прежде всего, с определенной «размытостью» собственно объекта исследования и неполнотой, противоречивостью исходной информации. Анализ процессов интеграции предприятий в российской промышленности на основе создания холдингов существенно осложняется отсутствием единства во взглядах не только отечественных, но и зарубежных экспертов на экономическое и юридическое содержание понятия «холдинг».

Некоторые эксперты полагают, что «под холдингом или холдинг-компанией следует понимать предприятие, главной областью деятельности которого является рассчитанное на длительный срок долевое участие в одном (или нескольких) самостоятельных в правовом отношении других предприятиях»<sup>2</sup>. Другие считают, что холдинговая компания - это коммерческое предприятие, контролирующее одну или несколько дочерних фирм, «в широком смысле холдинг - это материнская компания и группа ее дочерних фирм, объединенных общим владением»<sup>3</sup>. Третьи убеждены в том, что холдинговая компания - это юридическое лицо, которое в результате операций с ценными бумагами приобретает контроль над предприятиями с целью управления их деятельностью». Четвертые исходят из того, что «холдинг представляет собой совокупность юридических лиц, образуемую основным и дочерним (дочерними) предприятиями, которые связаны между собой долевым участием в собственности или договорными отношениями, дающими безусловное право основному предприятию определять важнейшие управленческие решения, принимаемые на уровне дочернего (дочерних) предприятий, пути и способы их реализации»<sup>4</sup>. Пятые полагают, что корпоративные группы холдингового типа - объединения юридически самостоятельных компаний, в которых головная (держательская) компания владеет, полностью или частично, капиталом остальных (дочерних) компаний. Только на первый взгляд эти определения холдинга близки, на самом деле они принципиально различаются как по правовой основе холдинга (например, участие в капитале или договорные отношения), так и цели (например, управление деятельностью нескольких предприятий или портфельное участие в их капитале).

Множественность взглядов экономистов на понятие «холдинг» отражается и в отсутствии единства в позициях российских министерств и ведомств – каждое предпочитает оперировать своим понятием. Например, МАП России полагает, что «холдинговая компания - организация, управляющая деятельностью либо контролирующая деятельность других организаций», Мингосимущество России считает, что «холдинговая компания - это организация, обладающая в той или иной форме контролем над рядом других хозяйствующих субъектов», а Миннауки России настаивает, что «с экономической точки зрения под холдинговой компанией понимается материнская компания, владеющая контрольными пакетами акций

---

<sup>2</sup> Т.Келлер. Концепции холдинга: организационные структуры и управление. Обнинск, 1996 г.

<sup>3</sup> А.Горбунов. Дочерние компании, филиалы, холдинги. Москва, 1997 г.

<sup>4</sup> Анализ опыта, нормативно-правовой базы создания и функционирования крупных корпораций холдингового типа, разработка принципов реформирования систем управления холдингами. Отчет Межведомственного аналитического центра, подготовленный по заказу ГК «Роснефть», 1997 г.

(долей, паев) дочерних обществ»<sup>5</sup>.

Простейший анализ действующей нормативно-законодательной базы показывает, что понятия «холдинг», «холдинговая компания» употребляются, как минимум, в 200 правовых документах. Однако четкого и всеобъемлющего определения эти понятия до сих пор не удостоились. Указом Президента РФ определены только холдинговые компании, создаваемые в ходе приватизации.

Возможно, даже более существенной по сравнению с проблемой нечеткости объекта исследования была проблема получения исходной, внутренне непротиворечивой информации.

Первая глава книги содержит результаты краткого анализа экономической истории развития холдинговой формы объединения предприятий за рубежом, эволюции взглядов на их деятельность, изменения принципов регулирования в зависимости от этапов экономического развития соответствующих стран. В этой же главе приводится углубленный анализ условий развития холдинговых структур в Японии. Выбор данной страны обусловлен рядом родственных с российскими условиями признаков: непрозрачность имущественных связей, распространенность перекрестного владения, относительная новизна акционерных обществ как организационно-правовой формы, ограниченное число предприятий, чьи акции обращаются на фондовом рынке, сильные традиции «семейных» форм владения предприятиями, объединение собственника и менеджера в одном лице.

Во второй главе представлены результаты изучения практики деятельности российских структур холдингового типа в зависимости от истории их создания (частные, с участием государства), правовых основ их создания (на основе закона о ФПП, в рамках корпоративного законодательства). Третья глава содержит углубленный анализ практики создания холдинговых структур с участием государства на примере отдельных отраслей промышленности. В ее рамках выделены основные недостатки в деятельности государственных органов управления по созданию и управлению деятельностью холдинговых структур. Данная глава нам представляется важной с позиций усиления внимания в последнее время к вопросам повышения эффективности управления государственной собственностью.

В четвертой главе рассматривается вопрос о том, в чем состоит экономический потенциал холдингов, каковы специфические российские предпосылки к созданию холдингов. В данной главе рассматриваются практические примеры реализации этого потенциала и выявляются основные барьеры на пути повышения эффективности деятельности холдингов. Пятая глава отражает обратную, негативную сторону создания и деятельности холдинговых структур. Она содержит практические примеры возникающих конфликтов в холдингах, нарушений прав акционеров, кредиторов, потребителей, в том числе анализ соответствующей арбитражной практики. Таким образом, в четвертой и пятой главах показывается как одни и те же инструменты, механизмы, характерные для холдингов, с одной стороны, могут обеспечивать их развитие, но с другой стороны, из-за несовершенства регулирования, особенностей переходного этапа экономических реформ зачастую приводят к негативным последствиям.

Шестая глава содержит анализ принципов антимонопольного регулирования, практических сложностей и неоднозначности применения соответствующих норм. Данные вопросы рассмотрены в рамках отдельной главы по причине их важности, так как развитие холдинговых структур, большинством экспертов, прежде всего, рассматривается с позиций

---

<sup>5</sup> По этой причине особо «выразительно» в сопоставлении выглядят замечания нескольких министерств, представленные на один и тот же документ по холдингам – в целом образуется, как правило, набор взаимоисключающих требований.

угрозы создания препятствий развитию конкурентной среды.

В седьмой главе приведен анализ правового регулирования и обсуждаются возможные направления его совершенствования. Главное, к чему мы стремились - обеспечить в ходе такого обсуждения баланс между задачами развития холдингов и предотвращением возможных негативных последствий от их деятельности.

В заключении, подводя итоги и отмечая наиболее важные выводы, мы пытались показать, что в настоящее время действует ряд фундаментальных факторов в экономической сфере, обуславливающих «нерыночность» поведения холдингов, их участников, в этих условиях стремление решить все проблемы только путем совершенствования регулирования применительно к холдингам непродуктивно. Кроме того, мы попробовали прокомментировать и обсудить некоторые распространенные взгляды на проблему интеграции российской промышленности, которые нам представляются весьма дискуссионными.

После заключения мы сочли необходимым привести некоторые комментарии по используемым в данной книге терминам ввиду отсутствия устоявшихся определений.

---

## ГЛАВА 1. ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ ХОЛДИНГОВОЙ ФОРМЫ ОБЪЕДИНЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ В СТРАНАХ С РАЗВИТОЙ ЭКОНОМИКОЙ

---

### 1.1. ПОНЯТИЕ ХОЛДИНГА, РАЗНОВИДНОСТИ ХОЛДИНГОВЫХ ГРУПП

Корпоративные группы холдингового типа - объединения юридически самостоятельных компаний, в которых головная (держательская) компания владеет, полностью или частично, капиталом остальных (дочерних) компаний. Их эволюция сопутствует развитию современной крупной капиталистической корпорации. Главную роль в этой эволюции сыграли не законодательство (корпоративное, антимонопольное и налоговое), а логика развития рынков и технологий. Только некоторые национальные особенности холдинговых групп можно отнести на счет различий в корпоративном праве, антимонопольном и налоговом законодательстве отдельных стран.

Общеизвестен тип холдинговой группы, в которой одно акционерное предприятие участвует в капитале других путем приобретения в них акций. Это не обязательно так: участие может иметь титулом паи, доли, а дочерние компании могут быть партнерствами или командитными товариществами. Головная компания может быть владельческим предприятием или партнерством. Более чем вековая история этого типа хозяйственной организации показала, что на его основе развиваются различные формы и между предприятиями создаются самые разнообразные взаимоотношения. Акционерная форма холдинговой компании и участников группы наиболее широко распространена и практически является мировым стандартом.

Стандартный тип отношений на основе участия в акционерном капитале состоит в том, что дочерние предприятия сохраняют юридическое лицо и обладают оперативной самостоятельностью, а головное получает прибыль на вклад в их капиталы, но не отвечает по их обязательствам. Такая связь предполагает длительные вклады капиталов и приобретение права на чистый доход пропорционально вкладу. Владение 100% акций дочерней компании по внешним результатам может быть равносильно слиянию, с той только разницей, что акции ликвидны, и связь между предприятиями может быть в любой момент расторгнута. Центральное управленческое звено такой группы, холдинговая компания обладает контрольными инструментами - значительным пакетом акций и представительством в совете директоров - необходимыми для отслеживания (monitoring) управления капиталом компаний группы. Сама группа является управленческой иерархией. Задача «штаба» (холдинга) - концентрация финансовых, технических и кадровых ресурсов, определение новых рынков и уход со старых, технологическое обеспечение (НИОКР). В группе потенциально возможен конфликт интересов между руководством холдинга, «выдаивающим» прибыли из дочерних компаний, и самими дочерними компаниями.

Известны два типа холдингов:

1. «Чистый», он же финансовый холдинг, в котором держательская компания только контролирует финансовые потоки группы дочерних компаний
2. «Производственный», он же квази-холдинг, где держательская компания ведет производственную деятельность и одновременно, как центральное управленческое

звено, координирует деятельность группы как многопрофильной/многоотраслевой системы<sup>6</sup>.

Формальная юридическая граница между двумя формами проведена только в законодательстве Японии, где холдинги (точнее, «чистые» холдинги) были вплоть до декабря 1997 г. запрещены Антимонопольным законом: «холдинговой компанией считается компания, основной деятельностью которой является контроль хозяйственной деятельности в одной или многих компаниях в Японии посредством владения ее акциями (включая доли в партнерстве)». Основная деятельность определяется по структуре баланса: холдинговой считается компания, у которой совокупная стоимость вложений в акции одной или всех ее дочерних компаний (в ценах приобретения) составляет свыше 50% ее собственных совокупных активов<sup>7</sup>. По букве японского закона, «чистый» и «производственный» холдинги - крайние варианты объединения, между которыми есть пространство перехода.

Есть два пути формирования группы: покупка акций существующих компаний и превращение структурных подразделений корпорации в юридически самостоятельные компании («spin-off»). Эти пути не альтернативны и часто существуют рядом и дают разнообразные сочетания - варианты холдинговых структур.

Первый вариант. Покупкой акций создаются объединения по горизонтали компаний, работающих на одном рынке (как например, холдинг, объединивший корпорации «Daimler Benz» и «Chrysler», как «Royal Dutch Shell» или группа «Credit Suisse - First Boston»). Такие объединения могут быть альтернативой слияния и способом устранения конкуренции или же первым шагом к полному слиянию, при котором на время снимается проблема взаимной «притирки» управленческого персонала, но можно координировать производство и сбыт продукции. Другой способ такого объединения состоит в том, что группа из двух или больше компаний создает фирму-ядро, которая увеличивает свой капитал при помощи эмиссии акций на сумму, равную совокупному капиталу группы. Затем компании группы обменивают свои акции на акции фирмы-ядра, выкупая ее эмиссию, и фирма-ядро становится «чистым» холдингом. Но без управленческой иерархии холдинг - лишь «простая федерация автономно работающих дочерних компаний»<sup>8</sup>.

Второй вариант организации холдинга - банковское учредительство. Крупные банки берут на себя объединение таких компаний, акции которых они не могут в ближайшее время пустить в обращение, (дочерние предприятия за границей, предприятия с длительным сроком становления, компании по покупке/продаже недвижимости). Способом объединения может быть и недобровольное участие в капитале промышленных предприятий, например, покупка залоговых пакетов («debt-for equity swap»). Банки приобретают акции предприятий как со спекулятивными целями, так и на продолжительное время, чтобы закрепить за собой клиентов. В Германии, пишет один из первых исследователей холдингов Роберт Лифман, «большинство крупных банков обладали неудачными предприятиями, которые были не рентабельны или акции которых не могли быть выпущены с успехом».

В банковском холдинге акции банка замещают акции компаний, непригодные для

---

<sup>6</sup> Существуют и более сложные схемы построения холдингов, например, двухуровневый: под управлением общей холдинговой компании всей группы находится часть дочерних компаний плюс холдинг второго уровня, в который входят остальные дочерние компании. Такая схема применяется в очень крупных транснациональных корпорациях.

<sup>7</sup> Ст. 9 Закона о запрещении частной монополии и поддержании справедливой торговли от 14 апреля 1947 г. Текст и комментарий приводятся по: Н. Iyori and A. Uesugi. *The Antimonopoly Laws and Policies in Japan*. Federal Legal Publications, New York, 1994, pp.177, 396.

<sup>8</sup> Роберт Лифман. *Фондовый капитализм. Общества для участия и финансирования*. М. - Л., Госиздат, 1930. Перевод с немецкого издания от 1922 г., Штуттгарт.

публичного размещения. На изучении этой формы объединения один из ранних марксистских исследователей Р. Гильфердинг построил свою теорию «финансового капитала» (1910 г.)<sup>9</sup>. По Гильфердингу, фондовый «безличный» капитализм уже в начале 20 века вытеснил прежние формы личного, «владельческого» предпринимательства.

Банковский холдинг относится к раннему этапу развития современного крупного предпринимательства. Его исследователь Роберт Лифман видит причину его распространения в том, что он обслуживает такую спекулятивную задачу, как реализация высокой учредительской прибыли при перепродаже активов. Руководители холдинга всегда снимают сливки, пишет Лифман, - они обо всем информированы лучше других. Участие способно к безграничному расширению и в любое время может быть ликвидировано. Оно стоит дешевле, чем полное слияние (поглощение). Самая радикальная форма объединения, слияние, была невыгодна грондерам-спекулянтам, так как ее нельзя было надлежащим образом использовать для дальнейших спекуляций<sup>10</sup>.

Примечательно, что именно этот ранний, спекулятивный вариант холдинговой группы появился в России, пропустившей всю нормальную эволюцию современного крупного предприятия. Он появился после 1995 г., когда были разрешены залоговые аукционы для банков с правом продажи залогового пакета акций по истечении определенного срока. Банкам же оказалась нужна не доля в прибылях и активах эмитентов (дивиденды выше уровня инфляции плюс уровень риска непосильны для многих предприятий), но либо право контроля как таковое, либо спекулятивный интерес. На неразвитом кредитном рынке наилучшей гарантией возврата ссуды считается покупка контрольного пакета акций предприятия, по принципу «чтобы иметь хорошего клиента, надо его купить». Став совладельцами, банки обслуживают инвестиционные проекты клиентов от замысла до полной реализации. Нередко они идут еще дальше - берут на себя управление их активами, риском, сбытом, отношениями с поставщиками и т. д., то есть подменяют управленческие функции фирм.

Третий, наиболее распространенный в настоящее время вариант - холдинговая группа с управленческой иерархией. Это интегрированный комплекс, участники которого связаны вертикальными технологическими цепочками либо по линиям диверсификации деятельности головной фирмы. Такая холдинговая группа может создаваться и развиваться сочетанием «spin-off» с покупкой пакетов акций существующих компаний. У иерархических структур могут быть большие преимущества перед чисто рыночным механизмом в координации деятельности и распределении ресурсов.

Холдинговая компания может действовать как центр координации хозяйственной деятельности всей группы, наподобие «видимой руки» администрации в крупных корпорациях<sup>11</sup>. Более гибкие формы, чем единая фирма на административном контроле, требуются там, где отрасли переживают резкие изменения, где появляются новые технологии и новые рынки, либо силы конкуренции заставляют фирмы дифференцировать товар и открывать себе рыночные ниши. Холдинговая группа - выигрышная форма экономической организации для сложных производственно-сбытовых цепочек от добычи первичного сырья или разработки продукта/технологии, через промежуточные стадии производственного

---

<sup>9</sup> «Все возрастающая часть промышленного капитала представляют собой финансовый капитал: капитал, находящийся в распоряжении банков и применяемый промышленниками». Рудольф Гильфердинг. *Финансовый капитал. Исследование новейшей фазы в развитии капитализма*. Пер. с нем. М., Соцэкгиз, 1959, с. 301.

<sup>10</sup> Роберт Лифман. цит. соч., с. 209.

<sup>11</sup> Alfred D. Chandler, Jr. (1977) *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*. Harvard University Press.

процесса и до конечных продаж. Чем длиннее цепочка, тем больше качественных различий между звеньями и тем больше промежуточных связей, трансакций. Эта форма объединения выгодна при большой географической дисперсии бизнеса: в конце 19 века она использовалась в США для развития местных сетей в электроэнергетике и железнодорожном транспорте, а в 20 веке - для организации зарубежных филиалов транснациональных корпораций<sup>12</sup>.

Длинная цепочка часто превосходит организационные возможности фирмы. Замена внутренней иерархии межфирменной кооперацией помогает группе решить проблему неуправляемости сложной административной единицы. Она дает экономию на трансакционных издержках подобно организации деятельности внутри фирмы<sup>13</sup> и обеспечивает большую гибкость, так как головная компания не несет риски дочерних. Степень контроля в группе ниже, но управляемость комплекса - выше.

Еще одно преимущество холдинговой группы состоит в том, что она может реализовать экономию на масштабах с меньшими объемами инвестиций. Например, в американском автомобилестроении вертикальная интеграция началась в 1909 г., когда спрос на массовые модели стал быстро расти и конкуренция за поставщиков деталей стала острой. Генри Форд решил эту проблему расширением своего завода, Уильям Дюран в «General Motors» - покупкой независимых изготовителей деталей. Когда автомобильная промышленность Японии переживала в 1955-70 гг. такой же колоссальный рост спроса, автомобильные компании предпочли включить поставщиков в состав своих групп. Ни «Toyota», ни «Nissan» не имели такого объема продаж, как компания Форда, который смог финансировать из собственных прибылей постройку огромного завода в Ривер-руж. Они не могли финансироваться на фондовом рынке, как «General Motors». «Квази-внутренние» связи с поставщиками помогли японским сборочным компаниям преодолеть острый дефицит капитала в отрасли<sup>14</sup>.

После того, как акции участников группы обмениваются на единую акцию холдинга, компании группы уходят с открытого фондового рынка, хотя могут размещать свои акции по подписке. Акция холдинговой компании - это субститут акций производственных компаний ее группы. Это своего рода диверсифицированный портфель, который предлагается инвесторам на фондовом рынке. Собственникам холдинговой компании достаются дивиденды дочерних компаний за вычетом некоторой части, которую аккумулирует холдинговая компания (резервы для развития группы, управленческие расходы самой холдинговой компании)<sup>15</sup>.

Для предприятий, объединенных в холдинг, дирекция холдинга - единственный акционер с неограниченным господством. Но дочерние компании могут реализовать свои тенденции к росту и учредительству. Широко известны случаи, когда дочерние компании создают свои дочерние - «внучатные» по отношению к «ядру» холдинговой группы, и иерархическая структура группы становится многоярусной. Система субституции ценных бумаг в таких иерархиях уменьшает предпринимательский риск, равномернее его распределяя. Для

---

<sup>12</sup> Многопродуктовые и многоотраслевые ТНК организованы как сеть продуктовых отделений на национальных рынках, а монопродуктовые («Coca-Cola», «MacDonald's») - как сеть региональных отделений.

<sup>13</sup> См.: Рональд Коуз.(1937) Природа фирмы. В сб.: Фирма, рынок и право. Пер. с англ., М., «Дело», 1993, с. 59. К издержкам использования рынка, которых можно избежать при административной структуре, Коуз относит не только издержки установления соответствующих цен, но и издержки заключения отдельного контракта на каждую рыночную трансакцию.

<sup>14</sup> Susan Helper and David Hochfelder. Early Supply Relationships in the U. S. A. In: Takao Shiba and Masahiro Shimotani, eds. (1997) Beyond the Firm. Business Groups in International and Historical Perspective. Oxford University Press, p.207-208.

<sup>15</sup> Herman Daems (1978). The Holding Company and Corporate Control. Martinus-Nijhoff Social Science Division, Leiden-Boston. P. 7; 36.

контроля над большой пирамидой головной компании достаточно вложения средств в половину акций первого яруса этой пирамиды.

Дочерние компании могут «дорастать» до самостоятельного выхода на фондовый рынок. Это очень характерно для «производственных» холдинговых групп Японии. Иногда дочерние компании далеко перерастают своих «родителей»<sup>16</sup>.

Холдинговые компании выступают посредниками на фондовых рынках для компаний, испытывающих потребность в крупномасштабном внешнем финансировании. Это публичные компании, которые нуждаются в фондовом рынке, достаточно масштабном. Холдинги выполняют функцию мобилизации капиталов потому и постольку, поскольку дисперсия их акций достаточно широка. Но исторически - в странах Европы и в Японии, где фондовый рынок развивался медленно и не был полноценным инструментом оценки предприятий и распределения ресурсов, головные компании долгое время оставались в семейной (или партнерской) собственности учредителей и их потомков и развивались, аккумулируя финансовые потоки всей группы.

Юридическая форма компании, в том числе дочерней, дает ей право на принятие независимых решений, контролируемых собственниками ее капитала. Фактически дочернюю фирму связывают с головной компанией не только формальные линии связи (распределение прибыли, делегирование головной компанией своих менеджеров и ревизоров в состав советов директоров), но также постоянный товарный оборот, кредитные отношения, совместное использование патентов и технической документации и многое другое. Бывают и неформальные линии, такие, как управление через доверенных лиц и личные или семейные связи. В вертикально интегрированных группах действует монополия головной компании как крупнейшего и подчас единственного заказчика или поставщика. Короче говоря, в холдинговых группах действует невидимая концентрация корпоративной власти. Она способна больше или меньше заменять внутрифирменный административный контроль.

Вопрос о природе холдинговой корпоративной группы вызывает споры, так как он связан с несовпадением юридических и экономических границ современной корпорации. Юридическая самостоятельность фирмы обозначает границу, за которой кончается действие внутреннего административного контроля и начинается ответственность по внешним обязательствам. Но корпоративное право устанавливает эту границу иначе, чем налоговое право и законодательство о ценных бумагах. В корпоративном праве имущественная ответственность компании ограничивается акционерным капиталом. Если законодательство о ценных бумагах устанавливает, что холдинговая компания должна публиковать для инвесторов единую (консолидированную с группой) балансовую отчетность, а налоговое право устанавливает, что она должна платить налоги на прибыли по консолидированной

---

<sup>16</sup> Яркий пример такого перерастания - японская электротехническая корпорация «JVC», которая была основана до Второй мировой войны, как местное дочернее предприятие американской компании «Victor Columbus».

отчетности, то группа признается целостной хозяйственной единицей<sup>17</sup>. Налицо коллизия права. Но требование консолидированной отчетности действует далеко не во всех странах и налоговая база не везде рассчитывается по прибылям группы.

В экономической литературе нередко ставится знак равенства между многопрофильной, многообъектной корпорацией и холдингом. Действительно, координация на контрактной основе, действующая в корпоративной группе, трудноотличима от координации на административной основе в корпорации. Тем более, что крупнейшие корпорации децентрализуют управление, предоставляя своим структурным подразделениям значительную автономию. Различия между корпорацией и группой наименее заметны в группах, где головная компания, «чистый» холдинг, владеет 100% акций всех дочерних компаний.

И корпорация и холдинг могут без разбора именоваться «концерном», а дочерние компании - отделениями или филиалами. Но холдинговая группа признается менее жесткой, чем единая корпорация. О. Уильямсон говорит о холдинге как об «организации с рыхлой дивизиональной структурой, в которой контроль головного подразделения над отдельными оперативными частями лимитирован и зачастую не систематичен. Отделения пользуются значительной автономией при слабой административной структуре». Уильямсон видит в головной компании лишь звено, управляющее всеми рисками группы, которые можно уменьшать, меняя состав группы (наподобие портфеля инвестиционного фонда). Он не видит никакого основания предпочитать холдинговую группу единой многодивизиональной компании (M-form, как ее называет Уильямсон)<sup>18</sup>.

Альфред Чендлер считает, что современные американские многоотраслевые, многофункциональные корпорации, организованные по дивизиональному - это и есть американская разновидность холдинговых групп<sup>19</sup>.

Японские исследователи смотрят на эту проблему сквозь призму опыта корпоративных групп в своей стране. Есиро Мива считает, что «в реальном мире фирма - это вообще юридическая фикция», так как контролирующая группа акционеров и кредиторов находится вне юридических границ. Юридические границы не суть границы фирмы как единицы экономического анализа. Они только определяют право вступать в контракты и решать в судебном порядке споры по поводу их исполнения. Но четкой границы фирмы как единицы, принимающей решения, не существует. По мнению Мива, что корпоративные группы образует контрактная координация производства и сбыта («долгосрочные отношения без эксклюзивности»), а другие связи, такие как участие в акционерном капитале, кредиты и назначение директоров, он не считает существенными<sup>20</sup>.

Эту точку зрения поддерживает Масахиро Симотани. Он считает, что оборот между

---

<sup>17</sup> В США до конца 19 века налог взимался с физического имущества. Оно оценивалось по местоположению предприятия. Первые крупные корпорации железных дорог и (public utilities) электроэнергетики, газоснабжения и водопроводного хозяйства действовали не в пределах одного штата, а на федеральном рынке. Законодатели Штата Индиана в 1893 г. нашли способ оценки их имущества по стоимости акций на Нью-йоркской фондовой бирже с поправкой на протяженность сетевого хозяйства каждой из этих корпораций, то есть с учетом до. Таким образом, корпорация как экономическая категория - получатель чистого дохода, облагаемого налогом, - стала оцениваться в связке с другими предприятиями, на чистый доход которых она имеет право как инвестор. Такой же переход от правовой к экономической трактовке современной крупной корпорации был сделан в решении Верховного Суда США от 1920 г. о роспуске холдинга U. S. Steel Co., Inc., дочерние компании которого были найдены виновными в ограничительной ценовой практике. John Commons (1934). *Institutional Economics. Its Place in Political Economy*. Macmillan, p. 53-54.

<sup>18</sup> Oliver E. Williamson. *Markets and Hierarchies. Analysis and Antitrust Implications*. The Free Press, 1975, p.143-144.

<sup>19</sup> См.: Alfred D. Chandler, Jr. (1982). *The M-form: Industrial Groups American Style*, European Economic Review

<sup>20</sup> Miwa Yoshiro (1996). *Firms and Industrial Organization in Japan*. Macmillan, p.190.

фирмами группы есть оборот внутри единой корпорации<sup>21</sup>.

Масахико Аоки тоже видит основное связующее начало группы в производственно-сбытовых контрактах, но участие главного заказчика в капитале исполнителей считает «явным признаком рыночной власти» над ними. Он называет природу корпоративной группы «квази-интеграцией»<sup>22</sup>.

Еще один японский исследователь, Кэнъити Имаи, признавая, что с формальной точки зрения внутреннее пространство фирмы как субъекта принятия решений ограничивается ее самостоятельным балансом, считает, что невозможно провести четкую экономическую границу между этим внутренним пространством и системой постоянных тесных связей фирмы, образующих группу. Имаи предлагает считать группу «промежуточной формой координации между административной и рыночной»<sup>23</sup>. Это определение корпоративной группы представляется наиболее точным.

## 1.2. ЭВОЛЮЦИЯ ХОЛДИНГОВЫХ ГРУПП И НАЦИОНАЛЬНОЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

США

История холдинговых групп восходит ко времени окончания Гражданской войны в США, когда благодаря развитию железнодорожной сети в стране начал формироваться общенациональный рынок. История групп шла параллельно развитию современных средств транспорта и связи, распространению заводских технологий массового поточного производства, с экономией на масштабах деятельности и высокой рыночной концентрацией, технологий массового сбыта. Их эволюция определялась, кроме того, законодательными рамками отдельных стран и развитием национальных финансовых рынков.

Крупные корпорации повсюду выросли из семейных предприятий, связь между которыми держали купцы и судовладельцы. Интеграция крупномасштабного производства и сбыта впервые возникла в экономике США в 1880-х годах в виде объединения в группу небольших (обычно семейных) партнерств, которые были специализированы либо на производстве продукции, либо на торговле, либо на перевозках. Так возникли первые вертикально интегрированные предприятия по выпуску стандартных массовых товаров - мыла, сигарет, фотопленки («Procter & Gamble», «Duke's», «Eastman Kodak»), по производству, сбыту и послепродажному обслуживанию продукции массового машиностроения («Zinger», «John Deer», «Western Electric», «Westinghouse», «Edison GE»), по крупномасштабной переработке и сбыту сельскохозяйственной продукции («Swift», «Armour»). Группы давали возможность объединять географически разбросанные предприятия, специализированные либо на производстве продукции, либо на торговле, либо на перевозках, и даже формировать международные сети сбыта.

<sup>21</sup> Masahiro Shimotani. *Corporate Groups and Keiretsu in Japan*. In: Japanese Yearbook of Business History, Tokyo, 1991, vol. 8, p.22.

<sup>22</sup> Masahiko Aoki (1988). *Information, Incentives, and Bargaining in the Japanese Economy*. Cambridge University Press, p. 214.

<sup>23</sup> Imai Ken'ichi. *Kigyō gurupu (Корпоративные группы)*. In: Imai Ken'ichi, Komiya Ryutaro (eds). *Nihon-no kigyō (Японская корпорация)*. Токио, Todai Shuppankai, 1989, pp.132.

Ставя производство и сбыт в вертикальной цепочке на поток, «пионеры» таких крупномасштабных предприятий концентрировали такие значительные денежные потоки, что могли финансироваться из собственной выручки, почти не обращаясь к фондовому рынку и беря лишь короткие ссуды в местных банках.

Самой ранней формой корпоративных объединений в США в 1870-х гг. были картели и сбытовые синдикаты - временные соглашения о контроле над объемами и ценами сбыта. Они были непрочными в условиях ценовых войн. Очень скоро были найдены два других способа более стабильного объединения:

1. Не корпоративный - обмен акций формально самостоятельных компаний на сертификаты доверительного управления (trust certificates)
2. Корпоративный - обмен на акции держательской компании.

Самой первой холдинговой компанией была «Pennsylvania Railroad Company West of Pittsburg» (1870). Следующие по времени - «American Bell Telephone Co.» (1880) для телефонных компаний, «Southern Pacific» (1884) для объединения железных дорог Запада в трансконтинентальную систему и холдинг городских железных дорог «Metropolitan Traction Co.» в Нью-Йорке (1886). Законодательство некоторых штатов было против владельцев, находившихся в других штатах, и выход был найден в виде холдинга на основе обмена акциями. Затем (1886)<sup>24</sup>.

Первым, кто использовал правовой институт доверительного управления для объединения различных обществ под единым руководством и контролем, был адвокат S. T. C. Dodd, создавший «Standard Oil Company of Ohio». Затем последовали «Distillers», «Cattle Feeders Trust», «Whiskey-Trust», «Sugar-Trust». В 1882 г. трест «Standard Oil of New Jersey», объединив нефтеперегонные заводы, начал разворачивать сети добычи и сбыта. Трест захватил 90% американского рынка нефтепродуктов. Термин «трест» стал синонимом отраслевых монопольных объединений.

Очень рано была замечена способность холдинговых компаний собирать при относительно малых затратах очень большие группы предприятий и то, что сами размеры групп, благодаря высокой концентрации экономической мощи, могут подавлять рыночную конкуренцию. Поэтому правовые системы развитых стран на рубеже веков не только не поощряли организацию холдинговых групп, но ограничивали их создание и функционирование.

Специальная нормативно-правовая база для холдинговых групп возникла первоначально в США в русле антитрестовской политики. До Второй мировой войны ни в одной из развитых стран, кроме США, не было законодательной защиты конкуренции. Размеры объединений на участии в капитале не ограничивались. Сумма участия нередко превосходила собственный акционерный капитал головных компаний.

Именно в США впервые было выработано полное юридическое определение контроля в корпоративной группе. Его дала в 1908 г. Межштатная торговая комиссия (Interstate Commerce Commission) профессора Диксона, разбиравшая межфирменные связи в железнодорожных холдингах. Комиссия определила контроль над акционерным обществом как «способность предопределять его действия (поведение)». Такую способность дает:

- (1) полная собственность на активы общества;

---

<sup>24</sup> Роберт Лифман, цит. соч., с. 159.

- (2) аренда такой части имущества, которая дает возможность эксплуатировать предприятие;
- (3) право пользоваться подавляющей частью прав голоса, которые дает владение акциями;
- (4) право назначения администрации общества либо на основании владения акциями, либо на основании передачи права голоса по доверенности (voting trust agreement);
- (5) право определять образ действий общества на основании выданных ему ссуд.

Контроль может быть непосредственный (прямой) или косвенный (если А непосредственно контролирует В, а В - С, то А косвенно контролирует С<sup>25</sup>).

Закон Шермана (Sherman Act, 1890) запретил объединения на сертификатах доверительного управления, как форму монополизации рынка<sup>26</sup>. Трест «Standard Oil of New Jersey» был распущен в 1911 г. На не корпоративной форме объединений в США тем самым был поставлен крест. Все принятые в дальнейшем законы о защите конкуренции в США называются «антитрестовскими».

Незадолго до принятия Закона Шермана в 1889 г. штат Нью-Джерси принял закон о корпорациях<sup>27</sup>, признавший холдинг на акционерных участках как форму корпорации, имеющей право работать на федеральном рынке. До этого закона холдинги учреждались специальными законами штатов и не могли выходить за пределы штатов. Холдинговые объединения не были признаны опасными для свободы торговли. Больше того, совет директоров холдинговой компании даже получил право принимать решения о ценах и объемах выпуска в группе<sup>28</sup>. Волна слияний в 1889-1902 гг. сделала форму холдинговой группы всеобщей в мире крупных корпораций США. В ранних формах холдинговых структур акции холдинга могли замещаться не только акциями дочерних компаний, но и облигациями или паями на участие. Лифман называет этот механизм «заместительством фондов». Холдинги не были только акционерными. Не все ранние холдинги были «чистыми» (финансовыми): очень часто оказывается, пишет Лифман, что «общество для участия» одновременно ведет производственную деятельность, владеет железными дорогами, и пр.<sup>29</sup>.

Закон Клейтона (Clayton Act, 1914) - единственный федеральный закон Соединенных Штатов, регламентирующий холдинги. Статья 7 этого закона запрещает корпорации приобретать акции другой корпорации в том случае, если эта покупка сильно ограничит конкуренцию или создаст монополию на рынке. Здесь нет прямого запрещения участвовать в капитале другой компании, которая производит либо продает аналогичный или схожий товар по другой цене или на рынках других регионов.

---

<sup>25</sup> Роберт Лифман. *Фондовый капитализм*, с. 160

<sup>26</sup> Закон Шермана оперирует широкими понятиями, как-то: монополизация, попытка монополизации, объединение или сговор с целью монополизации любой части торговли между несколькими штатами или торговли с иностранными государствами. Статья 1 Закона гласит: «всякий контракт, сообщество на доверительных началах либо сговор, ограничивающий торговлю между несколькими штатами либо с иностранными государствами, объявляется незаконным». Цит. по *Text, Cases and Materials on Antitrust Fundamentals*. Ed. by George C. Thompson and Gerald P. Brady. West Publishing Co.: St. Paul, Minn., 1979, p. 243

<sup>27</sup> В США правовое регулирование акционерного общества отнесено к компетенции законодательных органов штатов.

<sup>28</sup> См.: Alfred D Chandler, Jr. (1990) *Scale and Scope. The Dynamism of Industrial Capitalism*. The Belknap Press of Harvard University Press, p. 73.

<sup>29</sup> Роберт Лифман. *Фондовый капитализм...*, с. 60-61

Основанные на применении Закона Клейтона решение Верховного Суда США о вертикальных объединениях (*United States v. E. L. Du Pont de Nemours & Co.*, 1957; *Brown Shoe Co. v. United States*, 1961), Закон Селлера-Кифовера (1950), а также директивы Департамента юстиции о контроле над слияниями предприятий (1968) ограничивают объединения предприятий только критериями рыночной концентрации. Общий подход Верховного Суда США к крупномасштабным слияниям состоит в том, чтобы проверять их на предмет монополизации рынков на общенациональном уровне<sup>30</sup>.

1890-е годы в американской экономике были периодом слияний предприятий и объединений в форме холдингов. Закрытие одних предприятий и перепрофилирование других заставляло объединения обращаться на фондовый рынок за финансированием. Фондовый рынок получает импульс к расширению, когда головные компании холдинговых групп занимают на нем ведущее место. Тип «менеджерских» корпораций с широкой дисперсией акций стал всеобщим в 20-х годах. Скорость их распространения объясняется превосходством США в размерах внутреннего рынка.

Для координации потока в технологической цепочке производства и сбыта требуется административное звено. В 1910-х гг. общепринятой формой организации многообъектных корпораций была функциональная структура. В 20-х гг. По мере диверсификации деятельности, потребовалась новая организационная форма, и она была найдена как система автономных отделений, известная под названием дивизиональной (M-form). В этой системе продуктовая или географическая специализация придается отделениям, и каждое ведет всю цепочку производства и сбыта своей продукции<sup>31</sup>. После Второй мировой войны дивизиональная форма организации крупных, а нередко и средних компаний стала всеобщей. Ее распространение привело к тому, что в американской экономике форма холдингового объединения оказалась в значительной мере вытеснена формой единого инкорпорированного предприятия, прямо контролирующего все операции из центра. Его подразделения могут в обиходе называться филиалами (*subsidiaries*), но в правовом и налоговом контексте они именуется отделениями (*divisions*)<sup>32</sup>.

Причина - в том, что массовому производству и сбыту была необходима жесткая административная власть для оперативной оценки работы отделений по параметрам эффективности и для распределения финансовых и управленческих ресурсов по принципу «миниатюрного рынка»<sup>33</sup>. Кроме того, холдинговым группам могло угрожать преследование по статьям антитрестовского законодательства.

В США действуют три федеральных закона, прямо разрешающие создавать холдинги, не выходящие за отраслевые рамки: закон о банковских холдингах, закон о кредитно-сберегательных холдингах и закон о холдингах в электроэнергетике, газовом хозяйстве и водоснабжении (*public utilities*). Головные компании держат 100% акций дочерних и включены в консолидированный баланс. Эти холдинги не могут выходить за свои отраслевые рамки, впрочем, понимаемые достаточно широко.

Закон Гласса-Стигала (*Glass-Steagal Act*, 1933) разделил коммерческие и инвестиционные банки и запретил коммерческим банкам вкладывать капитал в акции нефинансовых компаний.

---

<sup>30</sup> См.: Ronald A. Anderson et al. *Business Law, Principles and Cases*. South-West Publ. Co.: Cincinnati et c., 1971, pp. 1009-1010

<sup>31</sup> Первой дивизиональную схему разработала и применила в 1921 г. химическая корпорация «Du Pont». Подробно об этом см.: Chandler, Alfred D. Jr. (1962, 1990) *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*. The MIT Press, p. 104-113; Oliver E. Williamson. *Markets and Hierarchies*, Chapter 8.

<sup>32</sup> Alfred D. Chandler, Jr. (1982). *The M-form: Industrial Groups American Style*, p. 4.

<sup>33</sup> Роберт Лифман. *Фондовый капитализм*, с. 82.

Закон был направлен на разрушение холдинговых групп типа «Morgan Trust», возникших в начале 20 века. Этот же закон запретил коммерческим банкам работать вне пределов своего штата (принцип «unit banking»). Объединение в банковскую холдинговую группу позволяет им работать на федеральном и зарубежных рынках («Citicorp», «J. P. Morgan & Co.», «Western Bancorp.»). Например, холдинговая компания «Citicorp» возглавляет сеть «Citibank» с отделениями по всей территории США и более чем в 90 странах мира. Группа выполняет все функции финансового посредничества, включая страхование и операции с ценными бумагами.

Принципы внутренней координации в холдинговых группах зависели не только от общих принципов корпоративного права (плюс неформальное обычное право), но также от правил групповой финансовой отчетности, которые вырабатывались довольно долго. В США стандартные правила отчетности группы были зафиксированы в 1917 г. в правилах IRC - Службы внутренних доходов (федерального налогового агентства) и в 1918 г. введены специальной статьей в федеральный налоговый кодекс. Такую отчетность принимают фондовые биржи. Но в Англии 20-х годах было на выбор четыре варианта консолидированных счетов холдинговой группы:

1. Единый консолидированный баланс и счет прибылей и убытков всей группы. Вложения в дочерние компании показываются в балансе как инвестиции, а дивиденды, полученные холдинговой компанией от дочерних компаний, как прибыль;

2. Консолидированный баланс и счета прибылей и убытков всей группы наряду с отдельными балансовыми счетами и счетами прибылей и убытков каждой дочерней компании;

3. Консолидированный баланс и счета прибылей и убытков всей группы наряду с суммарными балансовыми счетами и счетами прибылей и убытков всех дочерних компаний;

4. Баланс и счета прибылей и убытков холдинговой компании наряду с консолидированной отчетностью всей группы.

Английский автор Гилберт Гарнси, приведя эти варианты, видит в недостаток первого (наиболее часто применявшегося в Англии) в его непрозрачности. Он скрывает структуру активов холдинговой компании<sup>34</sup>.

Расширение деятельности дочерних компаний чаще всего финансируется не покупкой акций их дополнительной эмиссии, а кредитованием. Кредиты дочерним компаниям, авансы им и дебиторская задолженность лучше видны при отдельной публикации. Дебиторская задолженность в балансе может означать как вложение в дочернюю компанию, так и убытки этой последней. Дочерняя компания имеет право взять кредит на стороне для погашения задолженности перед холдинговой компанией. В свою очередь, холдинговая компания может взять на себя покрытие убытков дочерней компании перед сторонними кредиторами, если она не заинтересована в банкротстве данной дочерней компании. Но если не составляется сводный баланс дочерних компаний, то возможны серьезные злоупотребления: дочерние компании могут годами накапливать прибыли или убытки, которые не отражаются в балансе или отчете холдинговой компании. Распоряжение прибылями и убытками после консолидации зависит только от решения совета директоров холдинга. Если холдинговая компания относится к дочерним компаниям как к своим внутренним подразделениям, она может через свои счета осуществлять перекрестное кредитование дочерних компаний, и

---

<sup>34</sup> Garnsey, Gilbert (1923). *Holding Companies and their Published Accounts*. London: Gee & Co., p. 11-58.

акционеры холдинга этого не увидят.

Второй способ - отдельные счета холдинга и каждой компании группы - считается неудобным, так как его информационная ценность зависит от числа дочерних компаний. Только если их немного, отдельная публикация полезна. Если они многочисленны, публикация трудно обозрима. Более того, есть опасность, что информация попадет в руки конкурентов.

В третьем варианте холдинговая компания дает свою отчетность в юридически правильной форме и одновременно показывает акционерам свои вложения в дочерние предприятия. Недостаток один: не видно распределения активов и обязательств между компаниями группы. Это может затронуть интересы кредиторов дочерних компаний.

Четвертый вариант - именно он был узаконен в США - удобен как дополнительная информация для акционеров, которые могут увидеть в нем финансовые позиции родительской компании рядом с результатами деятельности всей организации. Такая публикация показывает капитал и доходы, причитающиеся на долю миноритарных акционеров или внешних инвесторов. Внутригрупповые долги, торговый оборот и дивиденды исключаются, приводятся только нетто-результаты.

Тем не менее, регламентация финансовой отчетности не устранила такого недостатка холдинговых групп, как непрозрачность внутригрупповых сделок и финансовых потоков. Адольф Берли и Гардинер Минз в своей знаменитой работе о современной корпорации сетовали на то, что директора холдинга могут манипулировать доходами и активами дочерних компаний и искажать информацию, предназначенную для инвесторов. «Это одна из причин, в силу которых инвестирующая публика всегда чувствует себя немного беспомощной в их присутствии», - писали они<sup>35</sup>.

В Европе массовое производство, интегрированное с массовым сбытом развивалось медленнее и форма семейных (владельческих) капиталистических предприятий сохранялась дольше. Еще в 20-х годах, как пишет Р. Лифман, фондовый «безличный» капитализм в Европе не вытеснил прежних форм организации предприятий: большая их часть держится на личном кредите и личном соучастии<sup>36</sup>. Как замечает Альфред Чендлер, в Европе члены семей «нередко предпочитали не расширять дело, если расширение угрожало потерей личного контроля»<sup>37</sup>. Но и эти предприятия были вовлечены в создание объединений холдингового типа.

В европейских странах холдинговые группы были многоотраслевыми, и им не угрожало антимонопольное законодательство, которого в Европе практически не было вплоть до конца Второй мировой войны.

## АНГЛИЯ

В Англии инвестиции крупных предприятий в создание снабженческо-сбытовой сети были меньше, чем в США (из-за меньших масштабов рынка). Развитие крупного предпринимательства шло путем создания рыхлых холдинговых структур, в которых горизонтальные объединения семейных предприятий координировали объемы и цены

<sup>35</sup> Adolf A. Berle Jr. and Gardiner C. Means. *The Modern Corporation and Private Property*. N. Y., Macmillan, 1932, p. 204

<sup>36</sup> Chandler, Alfred D. Jr., and Herman Daems, eds. (1980). *Managerial Hierarchies* p. 38

<sup>37</sup> Op. cit., p. 288

выпуска, наподобие картелей. Наличие нескольких дочерних компаний одной отраслевой принадлежности - отличительная черта английской холдинговой группы.

Английские холдинги были двух типов: первый - объединение многих небольших семейных компаний («Imperial Tobacco»); второй - объединение двух-трех лидирующих компаний отрасли («Cadbury - Fry»). Но в английских холдингах не было административной централизации, новых инвестиций в производственные мощности и сбытовую сеть и назначения ведущих менеджеров. Холдинговые компании выполняли роль снабженческих синдикатов для групп. В компаниях групп вводилась единообразная бухгалтерская отчетность. Директора дочерних компаний были независимы в вопросах текущего управления производством и сбытом продукции.

Нежелание владельцев семейных компаний терять контроль мешало реализовать управленческие преимущества холдинга. Даже в немногочисленных английских промышленных компаниях, которые в первой половине века превратились в транснациональные холдинги - нефтяная «Anglo-Iranian Oil» («British Petroleum»), химическая «I.C.I.», резинотехническая «Dunlop Rubber Co.», - либо с самого начала строились как транснациональные холдинги - англо-американо-канадская «Courtaulds» (искусственный шелк), - «зарубежными филиалами занимались нерегулярно и почти не вели разработку последовательных стратегий»<sup>38</sup>.

## ГЕРМАНИЯ

В Германии особенности развития холдинговых групп были связаны с законодательством, которое (до конца 40-х гг.) не только не запрещало, но поощряло картельные соглашения. Стимулы к слияниям компаний были снижены. В начале века в Германии преобладали две другие, не холдинговые разновидности групповых связей с сохранением за участниками статуса юридических лиц. Первая - группа на основе контракта о так называемом «объединении интересов» («Interessengemeinschaft», или IG). Это означало, что два (иногда больше) крупных предприятия объединяли прибыли и затем распределяли их в определенной пропорции. Самый известный пример IG - старейшая «The Nobel Dynamite Trust Co., Ltd.» и «IG Farbenindustrie», основанная в 1925 г. восемью участниками, в числе которых были крупнейшие компании «Bayer», «BASF», «AGFA» и «Hoechst. Германское законодательство позволяло без затруднений юридически оформлять такие «пулы». В Америке они были запрещены как соглашения, ограничивающие конкуренцию»<sup>39</sup>.

Другая группа, «концерн» («Konzern»), связывала компании перекрестным участием в капитале. Эта форма способствовала формированию вертикальной интеграции: так, концерн Маннесмана объединил выплавку черных металлов и трубопрокатное производство, металлургические концерны Тиссена и Стиссеса занимались машиностроением<sup>40</sup>. В германских концернах участвовали крупные универсальные банки, которые в отличие от американских банков имели право держать неограниченное количество акций своих клиентов. Они были и кредиторами - головными банками (Hausbanken) своих заемщиков, и гарантами

<sup>38</sup> Alfred D Chandler, Jr. (1990) *Scale and Scope*, p.335-336.

<sup>39</sup> Роберт Лифман. *Фондовый капитализм*, с. 197-198

<sup>40</sup> Alfred D Chandler, Jr. (1990) *Scale and Scope*, p.494-496.

размещения их акций. Менеджеры банков состояли в их наблюдательных советах <sup>41</sup>.

Ни «IG», ни концерны, которые иногда считаются «семейными холдингами», так как входившие в них компании находились в собственности промышленников (например, Августа и Фрица Тиссенов, Хуго Стиннеса, Фридриха Круппа) не предполагали перехода на единую акцию и создания управленческой иерархии.

Только в электротехнической промышленности форма холдинговой группы была принята корпорациями «Siemens» и «AEG» в начале 20-х гг. Только после Второй мировой войны, по мере диверсификации деятельности концернов, эта форма контроля стала распространяться в Западной Германии. Например, металлургический концерн Тиссена в 1983 г., когда удельный вес оборота металлургических компаний в его составе дошел до 30%, перестроил свою структуру в «чистый» холдинг. Такими же холдингами стали концерны Круппа и «Даймлер-Бенц»<sup>42</sup>.

## ИТАЛИЯ

В Италии впервые появилась форма холдинга с участием государства. Это участие началось с военных заказов, которые во время Первой мировой войны стимулировали предприятия и к вертикальной интеграции, и к экспансии в «отдаленные» области. Первой корпоративной группой стал холдинг «Альфа Ромео», выпускавший от автомобилей и сельскохозяйственных машин до боеприпасов и авиационных двигателей. В промежутке между войнами выросли металлургическая группа «Terni» и химический холдинг «Montecatini»<sup>43</sup>.

Государственные холдинги, в которых правительство участвовало как собственник, впервые появились в годы фашизма, создавались после Второй мировой войны и дожили до 90-х гг. Первый госхолдинг «IRI» был учрежден в 1933 г. для долгосрочного кредитования компаний, пострадавших во время Великой депрессии, и для перекупки промышленных акций у банков с последующей перепродажей на рынке. В его группе были компании черной металлургии, судостроения и энергетики, нуждавшиеся в инвестиционных ресурсах, которые были только у государства. «IRI» был двухъярусным: он держал акции группы отраслевых холдингов (например, стальной холдинг «Finsider»), дочерние компании которых были частными. У «IRI» не хватало управленческого персонала для всей иерархии, и к 1937 г. часть компаний была продана. В итальянских холдингах были семейные капиталы (семьи Agnelli и Feruzzi), но более сильным было влияние ведущих менеджеров-предпринимателей (Карло де Бенедетти в «Фиате» и «Оливетти», Энрико Маттеи в ИРИ). В 1953 г. были созданы новые госхолдинги «ENI» (энергетика и нефтехимия), EFIM (тяжелое машиностроение) и EGAM (горнодобывающая промышленность). Холдинги контролировали свои отраслевые предприятия не полностью (но всегда более чем на 50%). В 1965 создано Министерство управления государственными пакетами акций.

Итальянское государство гарантировало своим холдингам всевозможные льготы, но в управлении своими пакетами акций не придерживалось какого-либо планового начала. В настоящее время министерство ликвидировано, холдинги EFIM и EGAM распушены. Начата

<sup>41</sup> См. об этом: Masahiko Aoki, Hugh Patrick (eds.) (1994) *The Japanese Main Bank System. Its Relevance for Developing and Transforming Economies*. Clarendon Press, Chapter 12.

<sup>42</sup> Fujiwara Hideo. *Mochikabu kaisha nyumon* (Очерки холдинговых групп). Tokyo, Keizai Horei Kenkyukai, 1997, p.20.

<sup>43</sup> Franco Amatori. *Growth via Politics: Business Groups Italian Style*. In: Shiba Takao and Masahiro Shimotani, eds. (1997) *Beyond the Firm. Business Groups in International and Historical Perspective*. Oxford University Press, pp. 109-135.

приватизация IRI и ENI, которые станут обычными корпорациями.

## ЯПОНИЯ

В Японии в 1870-х гг. правительство само активно строило фабрично-заводские предприятия западного типа, закупая оборудование за границей и приглашая иностранцев-инженеров. В конце 19 века были введены западные правовые стандарты для организации частного предпринимательства<sup>44</sup>. Старые купеческие дома и меняльные конторы превращались в банки и торговые компании. В 1885-1914 гг. все казенные фабрики и заводы, угольные шахты, и судоверфи были постепенно проданы старинным купеческим семьям Ивасаки, Мицуи, Ясуда, Сумитомо, Фурукава, Асано и другим - основателям многоотраслевых холдингов, вошедших в историю под названием «концерны дзайбацу». Несмотря на активную правительственную пропаганду юридической формы акционерного общества, холдинги «дзайбацу» долгое время оставались в собственности семей в силу традиции единоначалия<sup>45</sup>. Новые крупные предприятия были акционерными и финансировались на фондовом рынке.

При остром недостатке предпринимательских ресурсов каждая купеческая семья заводила сразу несколько направлений. Холдинговые компании, организованные как полные или коммандитные товарищества, управляли не связанными между собой видами деятельности. У семьи Мицуи это было банковское дело, морские перевозки, добыча и продажа угля и торговля тканями; у семьи Ивасаки (Мицубиси) - добыча угля, производство стекла, бумаги, пива и судоверфи. В 1910-х гг. подконтрольные предприятия превратились в дочерние акционерные компании. Мотивом для акционирования дочерних компаний был не столько выход на рынок ценных бумаг (дочерние компании не продавали акции на бирже), сколько президентские посты для наемных менеджеров - новой управленческой элиты, выросшей в «дзайбацу» и связанной с семьями владельцев на основе перекрестного владения акциями.

Иерархическая структура крупнейших групп «Мицубиси», «Мицуи» и «Сумитомо» и «Ясуда» строилась следующим образом. На вершине «пирамиды» находилась семья владельцев. Следующим ярусом была холдинговая компания, находившаяся под полным контролем семьи. Только в конце 30-х гг. холдинговые компании Мицуи, Мицубиси и Сумитомо стали акционерными и продали часть своих акций на сторону, члены старинных купеческих семей остались совладельцами, а фактическое управление перешло к наемным менеджерам. Компания «Ясуда ходзэнся» так и осталась товариществом. Третьим ярусом были дочерние компании в полной и неполной собственности холдинга. Ниже были четвертый и пятый ярусы - «внучки» и «правнучки» холдинга. Внутри групп были развиты перекрестные акционерные связи: например, банки «Мицубиси», «Сумитомо» и «Ясуда» держали акции как дочерних компаний, так и «внучек» в своих группах<sup>46</sup>.

В каждой группе был свой банк, своя торговая, страховая компания, своя транспортная система, а шесть самых больших концернов своим отраслевым составом воспроизводили структуру крупной промышленности. У остальных отраслевая структура была так или иначе усеченной, неполной. По данным на 1947 г., десять крупнейших концернов - «Мицуи»,

<sup>44</sup> Корпоративное законодательство (Коммерческий кодекс Японии) было принято в 1899 г.

<sup>45</sup> Nakagawa Keiichiro (ed.) (1974). *Strategy and Structure of Big Business*. Proceedings of the First Fuji Conference. The International Conference on Business History. University of Tokyo Press, p. 9-20.

<sup>46</sup> Morikawa Hidemasa (1992). *Zaibatsu. The Rise and Fall of Family Enterprise Groups in Japan*. University of Tokyo Press, p.214.

«Мицубиси», «Сумитомо», «Ясуда», «Ниссан», «Асано», «Фурукава», «Накадзима» и «Номура» - контролировали 32,5% всего акционерного капитала страны, а в руках 544 компаний, принадлежавших первым четырем концернам, находилось 24,5% промышленной продукции, 49,7% финансовых операций и 60,8% морского судоходства<sup>47</sup>. Холдинги создавали централизованные резервы капитала, пользуясь прибылями горнорудных предприятий, прибылями от сделок с землей, и т. д. Прибыли инвестировались в новые перспективные направления. Туда же направлялись способные менеджеры. Связи с политическим миром и администрацией давали доступ к эксклюзивным лицензиям, субсидиям и казенным контрактам.

Правила, регулировавшие отношения холдинга с дочерними компаниями, были формализованы в каждой группе по-своему. «Сумитомо хонся» сама нанимала всех служащих и распределяла их по дочерним компаниям. Президентами советов директоров в дочерних компаниях были наемные служащие холдинга, некоторые занимали этот пост сразу в нескольких компаниях. «Мицубиси хонся» разрешала дочерним компаниям самим нанимать служащих, но устанавливала нормы их оплаты. Все решения, касавшиеся более чем одной дочерней компании, принимались советом директоров дочерних компаний, который был подразделением «Мицубиси хонся»<sup>48</sup>.

Холдинг «Мицуи гомэй» напрямую контролировал только пять дочерних компаний (торговую, горнорудную, страховую, складскую, трастовую и коммерческий банк). Многие дочерние компании «Мицуи» настолько выросли, что фактически вышли из под контроля и к началу 40-х гг. создали собственные группы (в электромашиностроении - «Тосиба», в текстильной промышленности - «Канэгафути», в целлюлозно-бумажной - «Одзи сэйси»).

«Концерны дзайбацу» были распущены оккупационными властями в 1946-1951 гг., их акции были распроданы и дочерние компании превращены в самостоятельные корпорации. Решение о роспуске концернов было в значительной степени продиктовано политическими соображениями о том, что следует «наказать» концерны за войну, за сотрудничество с военным режимом<sup>49</sup>. Форма холдинга с семейным капиталом и под контролем семьи владельцев, типичная для Японии и для Западной Европы, воспринималась американской оккупационной администрацией как враждебный анахронизм. Целью роспуска «дзайбацу» было создание демократического института открытой корпорации, подконтрольной не иерархической структуре, а широкому кругу акционеров и рынку ценных бумаг. В послевоенные годы в Японии развилась другая форма холдинговых групп.

### **1.3. ВНУТРЕННЯЯ СТРУКТУРА, ПРИНЦИПЫ КООРДИНАЦИИ, ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ХОЛДИНГОВЫХ ГРУПП (НА ПРИМЕРЕ ЯПОНИИ)**

Современные корпоративные группы Японии сложились уже после роспуска «концернов дзайбацу» под влиянием Антимонопольного закона, принятого в 1947 г. Этот закон наряду с корпоративным правом регулирует размеры разрешенных холдинговых групп, отношения собственности и контроля внутри групп, а также распространенный в них вид коммерческого контракта, называемый «субподрядом».

---

<sup>47</sup> Iyori Hiroshi and Uesugi Akinori, *The Antimonopoly Laws and Policies of Japan*, p.10.

<sup>48</sup> Suzuki Kunio. *From Zaibatsu to Corporate Complexes*. In: In: Shiba Takao and Masahiro Shimotani, eds. (1997) *Beyond the Firm. Business Groups in International and Historical Perspective*. Oxford University Press, pp.60-65.

<sup>49</sup> См. русский перевод доклада комиссии, готовившей роспуск: Корвин Эдвардс и др. *Японские концерны*. Пер. с англ. М., ИЛ, 1950 г.

Взаимоотношения подразделений фирмы с ее административным центром, как бы ни была децентрализована фирма, регулируются внутренними правилами и решениями ее директората. В группировке связующим элементом является контракт, опирающийся на нормативы права. Между головной компанией и группой стоит государственная регламентация отношений и государственный же судебный контроль. Смысл регламентации корпоративных групп, принятой в Японии, состоит в защите конкурентной среды в экономике и пресечении ущерба, который головная компания может нанести членам своей группы. Государство не принимает никакого участия в формировании групп как таковых.

Японский Антимонопольный закон ограничивает создание корпоративных объединений формой «производственного холдинга». Закон (ст.11, п.2) ограничивает покупку акций банками и другими финансовыми учреждениями предельной величиной в 5% числа акций, выпущенных любой нефинансовой компанией (страховым компаниям разрешено держать 10%). Многоотраслевые холдинговые группы не могут формироваться вокруг банков.

Закон также ограничивает размеры группы относительно размеров головной компании. Согласно ст. 9, п. 2, корпорация не имеет права вкладывать в акции других компаний средства, превышающие ее собственный акционерный капитал (если он больше 10 млрд. иен или 87 млн. долл. США по курсу \$1 = ¥115) или чистую стоимость ее активов (если они больше 30 млрд. иен, или 261 млн. долл.)<sup>50</sup>. На середину 1997 г. в Японии имелось около 750 корпораций, на которые распространяется это ограничение<sup>51</sup>. Это правило лимитирует разрастание сети дочерних фирм. Хотя само по себе разрастание данной сети не мешает конкуренции на уровне товарных рынков, в Японии сочли необходимым сдерживать таким путем рост общего уровня концентрации экономической мощи в слое крупных корпораций<sup>52</sup>.

Нефинансовые компании с капиталом более 2 млрд. иен обязаны ежегодно сообщать Комиссии по справедливым сделкам (так называется правительственная администрация, ответственная за исполнение Антимонопольного закона) о пакетах акций в их собственности, в том числе и об акциях, которыми они владеют по доверенности (ст. 11, п. 2). Комиссия по справедливым сделкам регулярно собирает и анализирует информацию о переплетении капиталов, структуре собственности и контроля в экономике страны.

Японские корпоративные группы состоят из центрального звена - крупной корпорации - и иерархии дочерних, «зависимых» и «ассоциированных» компаний на акционерном участии.

Как правило, группа связана с головной корпорацией постоянными поставками продукции и выполнением услуг: это ее снабженческо-сбытовая периферия, образующая вместе с ней единый хозяйственный комплекс. Реальный состав группы еще шире, так как в

<sup>50</sup> Antimonopoly Act Concerning Prohibition of Private Monopoly and Maintenance of Fair Trade, Sec. 10 (2). Iyori Hiroshi, Uesugi Akira. *The Antimonopoly Laws and Policies of Japan*. Federal Legal Publications: New York, 1994, p.396-400.

<sup>51</sup> Shukan Toyo Keizai Data Bank, *Nihon-no kigyo gurupu*, '97. (Группировки компаний в Японии, справочник), Токио, 1997.

<sup>52</sup> Как показывают данные обследования, которое регулярно ведет Комиссия по справедливым сделкам, этот норматив, введенный в 1977 г., оказался очень действенным. Удельный вес 100 крупнейших корпораций в совокупной стоимости активов в японской экономике (так называемый «индекс общей концентрации экономической мощи») снизился с 25,6% в 1967 г. до 21,4% в 1980 г. и до 19,6% в 1988 г. Эта долговременная тенденция связана с ростом численности корпораций (юридических лиц): в 1967 г. их было 730 тыс., в 1980 г. 1 млн. 567 тыс. и в 1988 г. 1 млн. 980 тыс. С учетом дочерних компаний удельный вес 100 крупнейших корпораций в совокупных активах составил 23,7%, и капитал филиальной сети относится к капиталу головных компаний, как 1:4,3. Более поздние данные отсутствуют. *Zaisei kin'yu tokei geppo* (Ministry of Finance Statistics Monthly), 1991, #474, October, p. 46.

промышленности, особенно в сборочных отраслях, нижний ярус иерархии составляют постоянные поставщики и исполнители заказов, так называемые «субподрядчики», не связанные с головной компанией концерна отношениями собственности. Статистика не дает возможности ни разграничить объемы поставок филиальной сети, ни установить внешние границы групп по субподрядным поставкам, так как эти последние не подчинены административному контролю головной фирмы и вообще очень подвижны.

Такие группы имеют практически все корпорации, прошедшие листинг на фондовых биржах страны (на март 1998 г. их было 2400), а также многие более или менее крупные компании, не котирующие свои акции на биржах. Анкетный опрос 24 тысяч крупных и средних компаний, проведенный в 1995 г., показал, что 10,3 тысяч из них имели 70600 дочерних и «зависимых» компаний, то есть в среднем по 6,9 на каждую головную<sup>53</sup>.

Развитие групп идет несколькими путями одновременно:

- 1) расширением субподрядной сети с последующей покупкой акций субподрядчиков;
- 2) созданием дочерних предприятий в других городах, в провинции, за границей;
- 3) покупкой компаний «на стороне»;
- 4) создание предприятий на паритетных началах с другими компаниями;
- 5) превращением структурного отделения головной фирмы в дочернюю компанию в результате диверсификации основного бизнеса.

Компании, чьи акции более чем на 50% принадлежат другой компании, называются дочерними. Компании, от 20% до 50% акций которой принадлежит другой компании, называется «зависимой», а с более низкой долей участия (от 10% до 20%) - «ассоциированными»<sup>54</sup>. Компании, имеющие больше одного владельца, могут входить в две и более корпоративных групп. Точной статистики сети дочерних и зависимых предприятий не существует.

Коммерческий кодекс (корпоративное законодательство Японии, принятое в 1899 г.) устанавливает сравнительно легкие условия для превращения структурного подразделения компании в формально независимое предприятие. Выделяемое подразделение может стать только акционерным обществом. Обычно все его акции покупаются учредителем и/или продаются на сторону по подписке в момент создания. Головная компания может участвовать в его капитале по решению совета своих директоров путем передачи физического имущества или денежных ресурсов по рыночной цене. Если данное имущество необходимо для текущего функционирования головной, это определяется решением собрания ее акционеров. Вновь созданная компания может потребовать, чтобы во избежание искажения оценка имущества была сделана под судебным надзором. Если компания на 100% принадлежит одному учредителю, ресурсы могут быть переданы по любой цене.

В Японии также практикуется преобразование независимых фирм в дочерние и «зависимые» при помощи покупки их акций на рынке. Но это скорее исключительные случаи. На японских биржах котируются акции только крупных компаний, так как правила листинга допускают к биржевой торговле только акции компаний, имеющих не менее 1000 акционеров.

---

<sup>53</sup> *Nihon tokei nenkan* (Japan Statistical Yearbook), okyo, 1998, p. 213.

<sup>54</sup> The Commercial Code & the Audit Special Exceptions Law of Japan, Article 204-1. EHS Law Bulletin Series, vol. II, #2200, 2201, Tokyo, 1991.

Скупка акций независимой компании с целью превратить ее в свой филиал имеет силу лишь в том случае, если с этим согласен совет директоров независимой фирмы<sup>55</sup>. Правда, небольшие финансово слабые компании нередко сами предлагают крупным корпорациям свою новую эмиссию, чтобы войти в группу. Покупка вне рынка оформляется как контракт между акционерами о передаче прав на управление и не требует согласия присоединяемой компании.

В связи с тем, что японскую компанию так трудно купить на рынке, поглощения в Японии далеко не так часты, как например, в США. Покупают либо конкурентов, либо поставщиков деталей, торговых агентов, которых надо «привязать» к группе, либо обладателей уникальной технологий; иногда «прибирают к рукам» компании на грани распада ради обладания их активами и персоналом. Но, как правило, источником роста корпоративных групп является превращение структурного подразделения компании в дочернюю фирму (spin-off).

Отношения между головной компанией и группой регулируются Коммерческим кодексом в зависимости от степени участия в капитале. Если дочерняя фирма находится в 100%-ной собственности головной, то головная имеет по отношению к ней максимум прав: полностью присваивает ее прибыль, но и полностью отвечает по ее убыткам. Она может продать имущество дочерней по любой цене. Определение профиля деятельности такой дочерней компании в ее уставе должно соответствовать профилю деятельности головной, иначе устав не будет принят к регистрации. Управленческие полномочия такого филиала отличаются от прав структурного подразделения фирмы только тем, что филиал, как юридическое лицо, имеет право самостоятельно заключать сделки.

Наиболее важные решения в дочерних фирмах (решения об уставе, о назначении высших должностных лиц, о принятии балансовой отчетности) принимаются большинством в 2/3. Следовательно, пакет в 2/3 акций дает полный объем «родительских» прав. Формально, 50%-ный пакет дает головной компании возможность проводить свои решения на общем собрании акционеров дочерней компании, назначать в ее правление своих директоров-представителей и ревизоров<sup>56</sup>. Подчинение возможно и на базе более низкого участия (например, 10%), но только если акции зависимой компании достаточно распылены, что не характерно для участников вертикальной корпоративной группы.

Дочерние компании не имеют права владеть акциями своей головной компании<sup>57</sup>. Дочерние фирмы могут иметь свои дочерние («внучатные» по отношению к головной): на основе акционерной собственности создаются иерархические структуры.

Головная компания может распоряжаться прибылью дочерней в пределах дивидендов: переводить ее на свой баланс, реинвестировать, и т.д. Но не сверх того - в таком случае у дочерней компании появится основание для судебного иска о возмещении ущерба. Так закон ограждает ее от «родительского» произвола. В то же время головная компания не несет риска дочерней, то есть не отвечает за ее убытки. Если дочерняя фирма терпит банкротство, ее обязательствами распоряжается суд.

Управление дочерней фирмой как «соломенной куклой» в Японии считается злоупотреблением и может быть наказано. Согласно имеющему силу прецедента решению Верховного суда Японии от 1969 г., компания, не делающая разницы между своими структурными подразделениями и дочерней компанией, допускает «окостенение» этой

---

<sup>55</sup> The Commercial Code... Article 211-2.

<sup>56</sup> The Commercial Code..., Articles 204-1, 239-1, 245-1; 343.

<sup>57</sup> The Commercial Code..., Article 211-2

последней и обязана нести ответственность по всем ее долгам <sup>58</sup>.

Если головная компания владеет менее чем 100% капитала дочерней, она не несет риска дочерней и не отвечает за ее убытки. Именно в этом часто состоит смысл превращения структурного подразделения в юридически самостоятельную фирму. В случае, если дочерняя фирма обанкротится, головная компания может покрыть убытки продажей ее акций. Но она может ей помочь кредитом. «Спасение» дочерней фирмы, попавшей в тяжелое финансовое положение (например, предоставление ей беспроцентного кредита, дарение имущества, принятие на себя части ее издержек, списание ее долгов и пр.) допускается Коммерческим кодексом в порядке исключения <sup>59</sup>, но эти «нестандартные» сделки с дочерними фирмами должны быть зафиксированы в докладах инспекторов головной компании ее директорам.

В США, если капитал дочерней компании занижен и недостаточен для ведения хозяйственной деятельности, головная корпорация может не признать за дочерней право юридического лица и взять на себя ответственность по ее обязательствам. В Японии, если дочерняя фирма доходит до банкротства потому, что ее уставной капитал недостаточен, она может быть лишена прав юридического лица по суду, и только в этом случае ответственность за ее убытки будет нести головная компания <sup>60</sup>.

Японские корпоративные группы - многоотраслевые производственно-сбытовые комплексы. Вот типичные функции компаний группы и субподрядчиков: изготовление комплектующих узлов и деталей, инструмента, опытных партий изделий; проектные, конструкторские и вычислительные работы; монтаж, наладка и ремонт оборудования; лизинг и обслуживание оборудования; сбор вторичного сырья; специализированное промышленное строительство, грузовые перевозки, заводские электростанции, тепловое, складское хозяйство; сделки с недвижимостью; заводские столовые, спортивные сооружения; дилерская сбытовая сеть, гарантийное обслуживание изделий, фирменная розничная торговля.

Антимонопольный закон (ст. 2, п. 9) защищает право дочерних фирм иметь посторонние источники финансирования и формирования производственных программ. Согласно этой статье нельзя запрещать своему партнеру вести сделки со своими конкурентами и навязывать ему свои товары. Эти действия подпадают под юридическое определение недобросовестной торговой практики. Именно по той причине, что дочерней компании предоставлена определенная свобода маневра, головная компания не отвечает за ее убытки. Таким образом право на сделки вне группы полностью сохраняется за участниками группы. Например, если в уставе дочерней или зависимой компании записывается, что она занимается страхованием или продажей недвижимости, это значит, что независимо от процента участия головной компании в ее капитале она имеет право страховать, продавать, сдавать и брать в аренду имущество любого клиента - головной компании, других компаний группы и посторонних.

Владелец пакета в 10% акций, потерпев от «ассоциированной» фирмы ущерб, может требовать возмещения только по суду <sup>61</sup>. Владелец пакета от 10% до 50% не имеет доступа к финансовой отчетности и текущей документации «ассоциированной» фирмы, но если ему нанесен ущерб, он может затребовать эти документы по суду. Владелец пакета от 50 до 100% имеет доступ к финансовой отчетности, но он может потребовать полную ревизию дочерней фирмы, включая документацию отношений с другими клиентами, банками и пр. только через

---

<sup>58</sup> Namiki Toshimori. *Oyako kankeigaisha-no horitsu jitsumu* (Правовое регулирование сделок между головными, дочерними и ассоциированными компаниями). Tokyo, Toyo keizaisha, 1987, p. 112.

<sup>59</sup> The Commercial Code..., Article 285-4

<sup>60</sup> Namiki Toshimori. Op. cit., p. 54.

<sup>61</sup> The Commercial Code., Article 406-2.

суд, где он обязан доказать угрозу ущерба<sup>62</sup>.

Таким образом, законодательство Японии дает членам корпоративной группы некоторые средства защиты от головной корпорации, если она злоупотребляет своей финансовой властью. Существуют также нормативы, на которые можно опираться для защиты от монополии (монопсонии) головной корпорации - главного или единственного поставщика либо покупателя. Это обеспечивает ст. 2, п. 9 Антимонопольного закона, которая запрещает различные формы дискриминации: продажу по ценам, отличающимся от рыночных, принуждение к сделкам, навязывание дополнительных условий, и т. д. Товарооборот (коммерческие сделки) между головной компанией и ее филиальной сетью должен вестись не по внутрифирменным, а по обычным рыночным ценам - не в пользу головной и не в ущерб дочерней. Условно-расчетные цены применяются в виде исключения. Если товар существует на рынке, то он покупается и продается внутри группы по рыночной цене. Если на рынке имеется аналог или заменитель, цена аналога или заменителя кладется в основу расчета новой цены с учетом качества и прочих условий контракта. Если ни данного товара, ни заменителя нет на рынке, то в контракт закладывается базовая себестоимость плюс некоторая прибыль, определяемая заказчиком и поставщиком в договорном порядке. Именно в такой ситуации наиболее вероятно давление заказчика (или поставщика) как монополиста.

Давление выражается не только в невыгодных расценках, но и в других формах: заказчик может затягивать сроки оплаты, добиваться особых скидок с договорной цены, не выкупать или без основания возвращать заказанные товары, навязывать закупки, услуги, аренду помещения и пр. В принципе, эти злоупотребления входят число ситуаций, которые описываются Антимонопольным законом как проявления недобросовестной торговой практики. Но если исполнитель относится к категории субподрядчика, он имеет право на дополнительную защиту своих интересов.

Эту функцию выполняет Закон 1956 г. «О запрещении задержки расчетов по субподрядам»<sup>63</sup>. Согласно этому закону заказчик обязан оплатить заказ в пределах 60 дней по получении заказанного изделия (услуги). Заказ должен быть оформлен по стандартам, предписанным Комиссией по справедливым сделкам, с указанием всех условий и спецификаций. После того, как документ передан исполнителю, заказчик не имеет права снижать расценки, устанавливать дополнительные условия или аннулировать заказ. Если изготовленная продукция не соответствует условиям не по вине исполнителя, она должна быть оплачена. По жалобам субподрядчика его интересы перед Комиссией по справедливым сделкам защищает правительственное Управление по делам мелкого бизнеса. Комиссия проводит расследование и имеет право оштрафовать нарушителя или передать дело в суд.

Головная компания располагает разнообразными инструментами принуждения, от которых нет специальной защиты (может отказать в продлении кредита, отозвать франшизу и пр.) Тем не менее, закон охраняет доступ членов группы к внешним источникам финансирования, что никогда не разрешается структурным подразделениям фирм. Дочерние и «зависимые» компании имеют право на прибыль и несут свои риски. Закон устанавливает ответственность за договорные отношения и охраняет интересы субподрядчика в вертикальной монополии. Это та нормативная база, благодаря которой рыночные связи

---

<sup>62</sup> Takamiya Susumu. *Kankei gaisha kanri* (Контроль над компаниями-филиалами) Tokyo, Dayamondo, 1961, p. 112.

<sup>63</sup> *Act Against Delay in Payment of Subcontract Proceeds, etc. to Subcontractors* (Act § 120 of June 1956), Sec. 2. Публикация Комиссии по справедливым сделкам в Интернет: <http://www.jftc.admix.go.jp/e-page/>. Правовой статус «субподрядчика» («subcontractor») - исполнитель договора об изготовлении изделий, комплектующих, сырья или выполнении ремонтных услуг, акционерный капитал которого меньше, чем акционерный капитал генподрядчика («parental entrepreneur»).

включены в работу корпоративной группы.

Японская корпоративная группа - несколько рыхлое объединение без определенно очерченных внешних границ. Налоговое право не признает ее целостной хозяйственной единицей. Каждый участник группы - юридическое лицо, несущее свои обязательства перед государством по уплате налогов. Консолидированная финансовая отчетность американского образца была введена лишь в 1977 г., и только в качестве дополнения к обязательной отчетности корпораций, котирующих свои акции на биржах. В консолидированные балансы включается головная компания, ее дочерние и «внучатные», а начиная с 1983 г., также «зависимые» компании. Консолидированная отчетность не вошла во всеобщее употребление: так, в 1997 г. почти 40% корпораций ее не публиковали<sup>64</sup>.

У сравнительно небольших компаний группа обычно немногочисленна, но у крупнейших - таких, как, например, машиностроительные «Мицубиси дзюкоге», «Комацу», автомобильные «Тоета» и «Ниссан», торговые «Мицуи буссан» или «Нитимэн» - число компаний в группе может быть 300-400. В 1997 г. рекордную численность групп показали «Сони» (986 компаний) и «Хитати» (866)<sup>65</sup>.

Выделение производственных звеньев в дочерние фирмы позволяет организовать конкуренцию между исполнителями, допустить работу этих исполнителей по заказам своих конкурентов, а также снимает тяжелую проблему неуправляемости слишком крупных корпораций. Поэтому степень продуктовой диверсификации крупных корпораций не слишком велика, и среди них редки конгломераты<sup>66</sup>. Выход за пределы отраслей им дает группа.

На практике, постоянный член группы - дочерняя, «зависимая» компания или простой субподрядчик - финансируется частично головной компанией и частично - банковским кредитом под свои товарные поставки. Рабочую силу он нанимает свободно. Сырье, оборудование, материалы, комплектующие может покупать у головной фирмы или на стороне. Техническую документацию может получать у заказчика, заказывать на стороне или разрабатывать самостоятельно. В последнем случае его затраты на техническую документацию оплачиваются заказчиком, но сама документация остается в его собственности и может использоваться для заключения договоров с другими партнерами. Накопив технический опыт, он может свободно выбирать заказчиков.

Координация деятельности корпоративных групп варьируется в самых широких пределах. Вот несколько примеров. Первый - группа компании частных железных дорог «Токио тэцудо», эксплуатирующая пригородные электрички в районе Токио-Йокогама. Группу составляют 145 компаний, в том числе дочерняя железнодорожная линия «Идзу». Три компании, занимаясь ремонтом рельсовых путей и вагонов, обслуживают железнодорожное хозяйство. Остальные - это автохозяйства, автобусные линии, агентства морских и воздушных перевозок, строительство автострад, риэлтеры, таксопарки, пункты проката легковых машин, туристические агентства, крупный универмаг в Токио, сеть кинотеатров, гостиницы, площадки для гольфа и даже собственный зоопарк<sup>67</sup>. Вся эта масса предприятий сферы услуг только обслуживает головную компанию, увеличивая пассажиропоток железной дороги. В

<sup>64</sup> Shukan Toyo Keizai Data Bank, *Nihon-no kigyō gurupu*, '97, p. 20.

<sup>65</sup> Op. cit., p. 1076.

<sup>66</sup> Большинство американских корпораций вышло за пределы одной отрасли в конце 60-х гг. В Японии, по оценке американского исследователя Марка Фруина, еще в конце 80-х гг. только у 80 из 200 крупнейших промышленных компаний набор выпускаемых продуктов выходил за пределы трехзначной статистической классификации отраслей. Mark Fruin. *The Japanese Enterprise System. Competitive Strategies and Cooperative Structures*. Oxford U. P., 1992, p. 164.

<sup>67</sup> Shukan Toyo Keizai Data Bank, *Nihon-no kigyō gurupu*, '97, p. 794-797.

этой группе действует лишь финансовый контроль головной компании над всей филиальной сетью.

Второй пример - группа торговой компании «Марубэни». В ней 225 компаний. Одни так иначе связаны с внешнеторговой деятельностью головной компании: они занимаются оптовой торговлей металлопрокатом, цементом, лесом, целлюлозой и бумагой, нефтепродуктами, металлорежущими станками, продовольствием. Остальные - строительные и проектные конторы, рестораны, площадки для гольфа, компании кабельного телевидения и пр. Примерно треть всей группы представляет собой самый настоящий конгломерат <sup>68</sup>.

Третий пример - группа крупнейшей автомобильной компании «Тоета дзидося», работающая в режиме самой тесной производственно-технической координации. Эта координация связывает главные сборочные конвейеры десяти заводов «Тоеты», 168 предприятий-сборщиков узлов, 47 тысяч изготовителей деталей, а также более тысячи дилеров-оптовиков и 6,5 тысяч розничных дилеров и станций техобслуживания как в Японии, так и далеко за ее пределами. Здесь действует технология централизованного контроля над движением заказов, производства и сбыта, известная под названием системы «камбан», или «just in time» (точно в срок). Система «камбан» управляет выпуском сложного набора изделий в условиях резких недельных, месячных колебаний спроса с минимальным накоплением запасом узлов и деталей на складах и с минимальной затратой времени на переналадку оборудования. Работа системы кооперации «Тоеты» подчинена жесткому графику заводских сборочных конвейеров. Планирование производства на годовом уровне, месячные и декадные программы строятся на контрактах, в которых введен механизм корректировки наборов изделий, объемов выпуска и цен.

Компании с государственным участием в капитале имеют юридическую форму акционерных компаний, регулируемых частным правом. Государство, как один из инвесторов, имеет обычные имущественные права. По данным на 1996 г. (более поздняя статистика отсутствует), в собственности центрального правительства, администрации префектур и муниципалитетов находилось только 0,5% всех акций компаний, котирувавшихся на фондовых биржах <sup>69</sup>.

Крупные государственные пакеты имеются в нескольких корпорациях, которые находились в полной государственной собственности и были приватизированы в 1985-1986 гг. В телефонно-телеграфной корпорации NTT 65,5% акций принадлежит министерству финансов, в корпорации международной телефонной связи KDD 11% имеет министерство связи, у железнодорожной компании JR Higashi Nippon 37,9% держит министерство транспорта <sup>70</sup>. Каждая из этих корпораций является производственным холдингом, а NTT с июня 1999 г. реорганизуется в «чистый» холдинг с капиталом в ¥6,3 трлн. (\$54,3 млрд.) и будет самой крупной в мире по объему продаж корпоративной группой в отрасли связи <sup>71</sup>.

Японский тип «производственных» холдинговых групп - в принципе менее жесткая конструкция, чем западные «чистые» холдинги. Он сформировался в связи с тем, что вплоть до конца 1997 г. «чистые» холдинги были запрещены, полное превращение структурных подразделений в фирмы было невозможно, и всегда часть их оставалась внутри головной

---

<sup>68</sup> Op. cit., p.596-603.

<sup>69</sup> Shukan Toyo Keizai Data Bank *Keizai tokei nenkan*, 1998, p. 514.

<sup>70</sup> Shukan Toyo Keizai Data Bank *Kigyō keiretsu soran* (Справочник группировок компаний), 1997, Токио, 1996, с. 544,570-571.

<sup>71</sup> *The Nikkei Weekly*, Feb.1, 1999.

корпорации. В то же время дочерние и «зависимые» компании иногда «дорастают» до таких размеров, что сами выходят на фондовый рынок, добиваются листинга, получают доступ к финансированию на рынке, и их деятельность недостаточно «прозрачна» для акционеров головной компании.

Пересмотр ст.9 Антимонопольного закона был предпринят по следующим соображениям: в конце 80-х годов крупнейшие промышленные корпорации Японии стали транснациональными, повторив путь европейских и американских ТНК, инвестиции в зарубежное производство достигли 36-37% от объема внутренних инвестиций в среднем по промышленности, соответственно, потребовалось разрешить форму группы, общепринятую в корпорациях международного класса.

Главное преимущество «чистого» холдинга состоит в разделении управления компаниями как структурными единицами группы и управления набором видов деятельности. Холдинговая компания - стратегический центр. Не ведя производственной деятельности, она может объективнее оценивать работу всех компаний группы по финансовым критериям и эффективнее распределять ресурсы в группе.

Глобальная конкуренция заставляет японские корпорации искать пути к укрупнению, и в этом смысле форма «чистого» холдинга удобна как альтернатива слиянию, которому препятствуют институциональные условия Японии.

#### ГОЛОВНЫЕ КОМПАНИИ ХОЛДИНГОВ: ПРОБЛЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Разрешение «чистых» холдингов - часть общей реформы корпоративного и антимонопольного права, которая начинается в Японии на пороге 21 века. Она связана с серьезным кризисом структуры собственности и корпоративного контроля.

Акции японских корпораций следующим образом распределяются среди основных групп владельцев (1995-1996 гг., % к итогу)<sup>72</sup>:

государство (в том числе местные администрации)	0,7
финансовые учреждения:	около 41
банки	15,4
траст-банки	10,1
страховые компании	14,8
брокерские компании	1,4
нефинансовые корпорации	около 24
физические лица-резиденты	около 24
нерезиденты	около 10

В составе держателей акций открытых корпораций преобладают так называемые «стабильные инвесторы», круг которых шире, чем подразумевает обычное понятие институциональных инвесторов. К ним относятся не только траст-банки, инвестиционные, брокерские и страховые компании, но также коммерческие банки и нефинансовые корпорации.

Закон, запрещающий банкам держать более 5% акций любого эмитента, не устанавливает предельного числа акций. Поэтому акционерные портфели крупных банков очень велики.

<sup>72</sup> Japan Securities Research Institute, *Securities Market in Japan, 1998*, p. 11.

Банки и брокерские компании обычно требуют (правда, негласно), чтобы корпорации держали акции своих деловых партнеров, ради стабильных деловых отношений.

Около четверти совокупного акционерного капитала находится в собственности нефинансовых корпораций. Корпорации держат в среднем около 10% своих активов в акциях других компаний и банков. Перекрестное участие в капитале связывает их с «головными» банками<sup>73</sup> - главными кредиторами, работающими с ними в режиме постоянно возобновляемых сделок.

Акционерная собственность сильно распылена. Типичная структура собственности на акции крупной японской корпорации выглядит следующим образом: 40-50% принадлежит первым двадцати владельцам, остальное распылено. Из этой двадцатки 10-15 - финансовые учреждения: несколько банков, страховых компаний и пр. Доля каждого крупного акционера - до 5%, обычно 2-3%. Это и есть «стабильные инвесторы»<sup>74</sup>.

В Японии существует шесть группировок крупнейших корпораций, ориентирующихся каждая на свой «головной» банк: - «Мицуй», «Мицубиси», «Сумитомо», «Фуе», «Санва» и «Дайити канге». В этих группировках от 3% до 5,5% акций каждой компании находится в перекрестном владении. Операциями на рынке практически невозможно набрать контрольный пакет. «Сетка» перекрестного владения акциями препятствует слияниям и поглощениям через рынок.

Принятая в Японии еще в конце прошлого века старая прусская бухгалтерская система искажает стоимость активов и дает основания для манипуляций с отчетностью. Дело в том, что в балансах открытых акционерных компаний и банков капитал оценивается по номиналу выпущенных акций, половина курсовой разницы при новых эмиссиях добавляется к капиталу, а другая половина зачисляется в резерв, не облагаемый налогом. Законный резерв не должен превышать 25% капитала в балансе. Компании предпочитают не выплачивать остальное в виде дивидендов, а сохранять внутри - как скрытые, «латентные» или, как их часто называют, «забалансовые» активы. В балансе фигурирует только законный резерв. Акции других компаний в балансе учитываются по цене приобретения, но следует сказать, что до конца 1993 г. значительная часть новых выпусков (до 70%) предлагалась прежним акционерам по номиналу или по льготной цене чуть выше номинала<sup>75</sup>. Превышение рыночной цены акций над ценой, по которой они показываются в балансе - тоже «латентный» актив. Наконец, физические активы, в том числе земля, в балансах фигурируют только в ценах приобретения, а текущая рыночная цена этих активов остается внутренней информацией компаний<sup>76</sup>. Прибыль и убытки по скрытым, «латентным» активам возникают только от операций с ними (при купле, продаже, залоге и пр.), но не показываются в финансовой отчетности. «Латентными» активами распоряжаются менеджеры.

---

<sup>73</sup> Если клиент заинтересован в завязывании постоянных отношений с банком как с «головным», то банк проводит глубокую финансовую ревизию его деятельности. Потратившись на эту весьма дорогостоящую операцию, банк становится главным «диагностом» компании и неформальным гарантом ее кредитоспособности для других банков, которые экономят на издержках по получению информации. Обычно «головной» банк является одним из главных акционеров своего клиента (при этом он владеет долей акций, не превышающей установленный законом 5%-ный предел). Имея «головной» банк и стабильных акционеров, компания обеспечена финансовой поддержкой, что позволяет ей внедряться в новые виды деятельности с высокой степенью риска. См.: Aoki Masahiko and Hugh Patrick (eds.) *The Japanese Main Bank System*. Oxford, 1994.

<sup>74</sup> Shukan Toyo Keizai Data Bank. *Keizai tokei nenkan '98*, с. 444-445.

<sup>75</sup> Securities Market in Japan, 1998, pp.46-49.

<sup>76</sup> Подробно об этом см.: Ballon, Robert J, and Iwao Tomita. *The Financial Behavior of Japanese Corporations*. Tokyo, 1988, pp. 203-207, 224-226.

В течение 1986-1990 гг. ликвидные средства банков вкладывались не столько в производственные мощности промышленных предприятий, сколько в спекулятивные сделки с акциями и недвижимостью. На японском фондовом рынке сформировался «финансовый мыльный пузырь»: курсы акций далеко отклонились вверх от уровня прибыли - своего финансового источника, а биржевая цена акционерных компаний - от стоимости их основного капитала. К 1990 г. в «латентной» форме накопились совершенно фантастические суммы. Бухгалтерская стоимость акций нефинансовых корпораций составляла всего 23,5%, а стоимость земельных участков на балансах этих корпораций - 22% от их реальной рыночной цены<sup>77</sup>.

Советы директоров японских корпораций состояются почти исключительно из их менеджеров, и эта неформальная практика тоже восходит к периоду роспуска «концернов дзайбацу», когда от власти в корпорациях отстранялись старые инвесторы. Ответственность директоров перед инвесторами сильно снижена. Акционеры и кредиторы должны полагаться на директоров-менеджеров, которые могут манипулировать отчетностью. Простор для манипуляций широк еще и в силу того, что составление консолидированных балансов является не первоочередным документом для инвесторов и налоговых властей, а дополнительным и в реальной практике не очень обязательным. Крупные корпорации могут легко скрывать свои прибыли и убытки в операциях со своей группой.

Финансовая структура японских корпораций долгое время отличалась низкой долей собственного капитала и соответственно высоким уровнем задолженности. В 80-х годах наиболее успешно работающие компании снизили задолженность банкам и перешли к прямому финансированию. Теперь не приходится говорить о сколько-нибудь единообразной финансовой структуре японских корпораций. Из их среды выделилась «элита», перешедшая на самофинансирование. Она оказалась без внешнего управленческого контроля. Банки потеряли позиции в переговорах с корпоративными заемщиками, перестали контролировать их финансовое поведение, а избыток банковских средств все больше направлялся на финансирование сделок с недвижимостью. В крупных корпорациях финансовая дисциплина стала недостаточно жесткой из-за недостатка внешнего контроля над советами директоров. Дефицит контроля привел к ухудшению качества инвестиционных проектов. Это явление стало настолько частым, что кризис середины 90-х годов уже именуют «кризисом корпоративного контроля».

В 1990 г. «финансовый пузырь» лопнул, и поскольку значительная часть вложений в земельные участки и акции финансировалась банковскими кредитами, дефляция этих активов напрямую привела к появлению невозвратных долгов на колоссальные суммы.

Закрытость структуры капитала японских корпораций и банков (а все крупные банки - акционерные компании) и их «непрозрачная» финансовая отчетность вызывает недоверие у иностранных инвесторов. Прибыли и убытки выводятся за баланс, ответственность менеджеров «размыта», интересы акционеров не защищены от их манипуляций. В самой Японии эти, с западной точки зрения, пороки корпоративной системы были привычными и воспринимались как нормальные особенности национальной хозяйственной системы. Но они оказались бедствием для Японии, так как точные размеры невозвратных долгов, возникших при дефляции активов, скрывались и маскировались банками, и правительству и Банку Японии пришлось пойти на вливание колоссальных средств на погашение долгов и реструктуризацию банковской системы, которая по сей день еще не закончена.

В результате подорвано доверие к финансовой отчетности, аудиту и корпоративному управлению крупных корпораций и банков. В 1997 г. началась и полным ходом пошла

---

<sup>77</sup> Подсчитано по данным Keizai hakusho 1993 (Белая книга по экономике), Т., 1993, с. 549.

распродажа акций и «развязывание» перекрестного владения акциями. Движущей силой «сброса» акций является предстоящий в 2001 г. переход на международные стандарты финансовой отчетности, согласно которым корпорации обязаны оценивать акции на своих балансах по рыночной цене.

Форма холдинга, запрещенная еще в 1947 г. Антимонопольным законом, была восстановлена в правах в декабре 1997 г. Первыми холдингами стали корпорация «Дайэй», владеющая самой большой в стране сетью супермаркетов, и телефонно-телеграфная корпорация NTT. В марте 1998 г. банкам было разрешено создавать финансовые холдинги - конгломераты, включающие траст-банки, брокерские и страховые компании. Переход на эту форму «развязывает» перекрестное держание акций и закрывает дочерним предприятиям самостоятельный выход на рынок капитала. Дочерние фирмы в 100%-ной собственности холдинга входят в его консолидированный баланс и облагаются налогом на группу как единое целое. Дивиденды же остаются внутри группы. В Японии рассчитывают на то, что отказ от традиционного перекрестного владения акциями и от обмена акциями по цене ниже номинала при размещении новых крупных эмиссий поможет в преддверии 21 века построить работу фондового рынка по мировым стандартам.

В настоящее время в Японии готовятся новые нормативные акты, регулирующие холдинговые компании и их группы. Комиссия по справедливым сделкам настаивает на том, чтобы ограничения, предотвращающие «чрезмерную концентрацию экономической мощи», были оставлены в силе. Больше того, Комиссия предлагает, чтобы «чрезмерная концентрация» была детально регламентирована по таким критериям, как размеры активов холдинговой компании и число направлений хозяйственной деятельности самой компании и членов группы<sup>78</sup>. Подготовлены новые стандарты финансовой отчетности для холдинговых групп,<sup>79</sup> которые будут введены в апреле 2001 г.

#### 1.4. ВЫВОДЫ

Эволюция корпоративных групп холдингового типа показала, что в рыночных экономиках повсеместно есть стремление «ослаблять административные границы фирм» и искать более эффективные и гибкие формы управления крупными предприятиями. Разнообразие этих форм таково, что трудно говорить о четких тенденциях. Некоторые закономерности все же видны.

Во-первых, холдинговые группы, организованные путем слияний и покупки пакетов акций, как конгломераты без технологической или продуктовой связи, рано вырабатывали механизмы чисто финансовой оценки дочерних компаний и финансовые критерии принятия инвестиционных решений. Холдинговые группы, выросшие «изнутри» путем диверсификации по технологической или продуктовой связи (или стихийно, как это было в Японии), дольше сохраняли семейный контроль и неформальные связи.

Во-вторых, группы создавались и развивались по частной инициативе. Для них не были характерны инициатива или прямое участие государства. Государственная политика по формированию холдинговых групп проводилась в Италии, а также в Австрии после второй мировой войны, где холдинги создавались на базе национализированных предприятий

---

<sup>78</sup> Interpretations of Holding Companies which Constitute an Excessive Concentration of Economic Power. Fair Trade Commission. Issued on December 8, 1997. Публикация в Интернет, [www.jftc.go.jp](http://www.jftc.go.jp)

<sup>79</sup> См. *Terminology, Forms and Methods of Preparation of Consolidated Financial Statements*. Translated by Roderick H. Seeman, updated January 1998. Публикация в Интернет, [www.japanlaw.com](http://www.japanlaw.com)

нацистских преступников. В экономической истории это была не закономерность, а исключение.

В-третьих, правовая регламентация холдинговых компаний имеет ограничительный характер и защищает конкурентную среду в экономике, а нормативная база, регулирующая работу групп, задает определенные стандарты для достижения прозрачности финансовых потоков в группах. Никакой обязательной государственной регистрации и, тем более, льготного режима для холдинговых групп не существует.

---

## ГЛАВА 2. ПРАКТИКА СОЗДАНИЯ И ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР ХОЛДИНГОВОГО ТИПА В РОССИЙСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

---

В переходных экономиках появление интегрированных структур управления и объединений предприятий на основе консолидации акционерного капитала происходит, как правило, на финальном этапе разгосударствления собственности и призвано было осуществить решение таких задач, как:

- рационализация старых кооперационных связей и налаживание новых;
- аккумулирование ресурсов для инвестиционной и инновационной деятельности;
- внутрифирменная реструктуризация.

Цель интеграции состояла в том, чтобы раздвинуть отраслевые рамки, диверсифицировать производственную деятельность, разграничить и отделить функции стратегического развития от решения тактических задач поведения на рынке. И, наконец, попытаться соединить в единой управленческо-технологической цепи функции капитала с функциями его обращения. Иначе говоря, на смену структурной интеграции должна прийти интеграция системная, приводящая к институциональной консолидации производственных, финансовых, управленческих активов, но не уничтожающая экономический интерес каждого участника такого объединения.

### 2.1. ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫЕ ГРУППЫ

ПРЕДПОСЫЛКИ
-------------

Структуры, получившие в нашей стране название «финансово-промышленные группы», являются специфически российским образованием, как по существу, так и по названию. Несмотря на то, что в процессе их создания Россия пыталась ориентироваться на опыт по созданию и функционированию корпоративных структур в экономике зарубежных стран, все же, как показала практика, весьма специфический экономический и политический контекст не позволил до настоящего момента создать в нашей стране сколько-нибудь похожую на иностранный аналог структуру.

С самого начала процесс создания крупных финансово-промышленных структур в России, а также разработка законодательной и нормативной базы, регулирующей их деятельность, складывались под влиянием двух противодействующих политических тенденций.

С одной стороны находилась группа, включавшая в себя разнообразные правительственные и государственные учреждения, политические партии и организации, а также отдельных политических деятелей, выступавших за проведение широкомасштабной промышленной политики. Представители этой группы были сторонниками создания ФПГ как неких «островков стабильности» в условиях глобальной нестабильности российской экономики. Сторонники ФПГ считали, что эти структуры смогут:

- создать устойчивые и мощные организации, имеющие официальный статус, и, тем самым, способные привлечь необходимые зарубежные инвестиции;
- способствовать банковским инвестициям в промышленность;
- восстановить нарушенные производственные связи;
- создать новые рабочие места и стать опорой крупного бизнеса в России;
- создать системы внутренних цен, а также организовать внутригрупповые потоки платежей посредством векселей, что позволило бы преодолеть проблему задолженности;
- способствовать направлению потоков инвестиций в приоритетные сферы экономики.

С другой стороны находились противники промышленных субсидий и самой идеи создания формальных крупных структур, призванных направлять эти субсидии. Эти представители имели большое влияние в «реформаторских» правительствах.

Основными аргументами противников ФПГ были следующие соображения:

- ФПГ являются попыткой восстановить старые промышленные структуры и организации, тем самым препятствуя их глубокой реструктуризации в соответствии с новой экономической ситуацией;
- ФПГ будут пользоваться незаслуженными преимуществами и обещанной поддержкой государства, что искажает условия свободного рынка.

Таким образом, противоречивый характер существующего законодательства по ФПГ и его несоответствие остальному законодательству, а также характеристики самих групп, созданных в России с 1993 г. во многом определяются влиянием этих двух противоборствующих политических тенденций.

Результатом явилось то, что Россия стала одним из немногих государств, в которых существует два вида корпоративных структур, созданных по инициативе хозяйственных субъектов. Первые - созданные при государственной поддержке и зарегистрированные правительством, вторые - созданные «снизу», без видимого участия государства и незарегистрированные, поскольку не соответствуют принятому на настоящее время законодательству.

## ПРАКТИКА СОЗДАНИЯ

Деятельность зарегистрированных ФПГ, а также порядок их создания регулируются Федеральным законом «О финансово-промышленных группах» от 30 ноября 1995 г. Этот закон определяет цели создания ФПГ, состав этих групп, а также льготы, на которые они имеют право.

В соответствии с этим законом ФПГ определяется как «группа предприятий, учреждений, организаций, кредитно-финансовых и инвестиционных институтов, официально зарегистрированная на федеральном уровне». Таким образом, имущественные формы взаимодействия не являются определяющими в процессе образования регистрируемых ФПГ.

Административная процедура регистрации, установленная законодательством очень длительна и весьма бюрократизирована. Реально процесс формирования и регистрации

группы занимает приблизительно один год.

Угроза монополизации рынка с помощью ФПГ - сознательно или по недоразумению - путается с концентрацией финансового и производственного потенциала. Именно потому, что сферой основных интересов ФПГ является мировой рынок, продвижение на нем возможно только за счет усиленной концентрации и финансовых, и производственных возможностей. Все страны с устоявшейся рыночной экономикой именно с этой целью создают ФПГ, конгломераты, транснациональные корпорации и даже идут на слияние родственных предприятий. Достаточно упомянуть множество примеров слияний в автомобильной и авиационной промышленности США, Франции, Швеции, Великобритании и Японии. Так что сдерживание развития ФПГ в России по соображениям борьбы с монополизмом на самом деле консервирует сложившийся монополизм и вместе с этим затрудняет и без того сложный процесс выхода из экономического кризиса отечественного производителя конкурентоспособной продукции.

В целом процесс формирования и деятельности зарегистрированных ФПГ определялся двумя группами правовых актов: первая группа включает в себя законодательные акты общего характера; вторая группа содержит акты, применяющиеся непосредственно к отдельным ФПГ, и регулирующие их создание и предоставление им определенных льгот, обычно в соответствии с прямым Президентским указом. Таким образом, государство предприняло попытку создания крупных корпоративных структур, способных адаптироваться к рыночным условиям, путем проведения мер близких к централизованному планированию, задавая структуру и общие правовые рамки формируемых групп, и тут же нарушая их в отношении отдельных структур, создаваемых непосредственно правительством путем принятия конкретных документов. В результате все крупнейшие зарегистрированные ФПГ были созданы не на общих условиях, а в соответствии с особыми правовыми актами.

ФПГ не получили сколько-нибудь систематических налоговых льгот, причем некоторым группам удалось получить их после особых переговоров с соответствующими органами.

## ОСОБЕННОСТИ ПОСТРОЕНИЯ

По состоянию на 1 марта 1998 г. были образованы и официально зарегистрированы 76 ФПГ, в том числе 8 транснациональных. В составе групп действует более 1200 юридических лиц, в том числе более 150 финансово-кредитных учреждений. Общая численность занятых в структурах ФПГ достигает 6 млн. человек (или около 9% занятых в экономике страны).

Самыми многочисленными из зарегистрированных являются региональные ФПГ - 65% от общего числа групп, 10% составляют транснациональные ФПГ и 25% - межрегиональные.

В соответствии с промышленной структурой бывшего Советского Союза доминирующую долю имеют зарегистрированные ФПГ вертикального типа.

Еще одна особенность, характерная для зарегистрированных ФПГ, состоит в том, что эти группы включают имеют в своем составе очень маленькие (по российским меркам<sup>80</sup>) банки с размерами активов до 500 млн. долларов США, которые выполняют функции «карманных» банков, не участвуя в оплате уставного капитала, и служащие скорее для внутренних расчетов.

<sup>80</sup> Даже самые крупные российские банки сильно отстают в размерах от своих зарубежных коллег. Средний размер активов российских банков 30 млн. долларов США, и размер акционерного капитала в среднем составляет 3 млн. долларов США.

Количество ФПГ возглавляемых крупными банками очень невелико.

Можно классифицировать существующие ФПГ с точки зрения процесса их формирования. Первая группа - это ФПГ созданные небольшим количеством компаний, желающих сохранить существующую технологическую цепочку. Такие ФПГ, как правило, вертикально интегрированы и имеют тенденцию составлять полный производственный цикл. Вторая - ФПГ созданные разными индустриальными компаниями по принципу кооперации с целью использовать льготы, обещанные государством по закону об ФПГ. Они в основном являются региональными по месту нахождения своего основного бизнеса и, при этом, весьма диверсифицированы. Очевидно, что в таких ФПГ, финансовые учреждения изначально не были призваны играть какую-нибудь существенную роль и, в большинстве своем, были включены в группу с той же целью, что и созданные Центральные компании - чтобы соответствовать требованиям закона о ФПГ. Этим фактом и объясняется небольшой размер банков, входящих в подавляющее большинство зарегистрированных ФПГ.

Географическое расположение предприятий ФПГ очень обширно, в то же время заметна тенденция к регистрации и расположению Центральных компаний в Центральном регионе и Москве. Следует отметить, что в настоящий момент наметилась тенденция к все большему формированию промышленно-финансовых корпораций в регионах, проводимому при активной поддержке местных органов исполнительной власти. Причем заинтересованность местных властей велика как в относительно благополучных регионах, так и в регионах, находящихся в стадии депрессии.

Здесь также следует отметить появившуюся тенденцию к образованию ФПГ с привлечением предприятий, имеющих более наукоемкие производства.

Оценить реальную эффективность ФПГ довольно сложно, поскольку этот вопрос, как и оценка функционирования предприятий после приватизации, связан с носящими предвзятый характер оценками, отражающими интересы оппонированных друг другу сторон.

Практика показала, что зарегистрированные ФПГ не являются гарантией эффективного развития вовлеченных в них предприятий. К сожалению ФПГ пока не стали значимым фактором сокращения уровня затрат (на что рассчитывали при их формировании). Для половины ФПГ с позитивной динамикой выручки от реализации характерен опережающий рост затрат по сравнению с увеличением продаж. Примеры комплексного улучшения показателей деятельности ФПГ единичны, для них в целом характерны те же проблемы, что и для промышленности в целом.

## ПРЕПЯТСТВИЯ И ПРОБЛЕМЫ

### 1. Неадекватность структуры собственности

Существует явное несоответствие между юридической структурой ФПГ, структурой их капитала и структурой принятия решений. Формальные структуры ФПГ совершенно однозначно не отражают структуру принятия решений. Все решения обычно принимаются за пределами центральных компаний. В ряде случаев невозможно точно определить, где находится структура, осуществляющая контроль и принимающая решения. Личные отношения и связи подчас оказываются критически важным фактором развития группы.

Управленческая структура становится не способной выполнять решения, потому что у нее нет законных полномочий, которыми наделяет владение капиталом. В случае появления

споров и разногласий выявляется отсутствие механизма их урегулирования, так как собственники не способны эффективно контролировать лиц, принимающих решения, через обычные механизмы корпоративного построения. Это несоответствие и являющийся его результатом недостаток прозрачности - главное препятствие в случаях, когда ФПГ нуждается в привлечении внешнего финансирования. Группа не может представить внешним кредиторам или инвесторам ясную картину и понимание структуры капитала и структуры принятия решений в ФПГ.

## 2.Отсутствие стратегии на уровне группы в целом

Центральная компания, как правило, не способна установить контроль над компаниями-членами группы. Члены группы остаются фактически независимыми и в группах преобладают центробежные тенденции. Это и естественно, поскольку нет общей структуры, наделенной полномочиями по выработке общей стратегии и наделенной полномочиями для претворения их в жизнь. Зарегистрированные ФПГ остаются во многом добровольными ассоциациями и чаще всего представляют собой всего лишь предприятия, которые могут иметь экономические связи или совместные службы.

ФПГ - это альянсы, созданные для работы по одному единственному проекту - получение государственной поддержки.

Даже в случаях, когда есть серьезная мотивировка для выработки общей стратегии и потенциал для получения прибыли, работа над стратегией упирается в несоответствие с «опрокинутой» структурой собственности. Общая стратегия может зависеть от воли одного директора, не обладающего достаточной властью для ее осуществления на уровне группы. Сложные личные отношения между директорами и необходимость убеждать каждого директора для принятия и проведения стратегии в жизнь, делает реализацию общих идей практически невыполнимой.

Как уже было отмечено, для самих руководителей основной мотивацией для объединения в группу является подчас исключительно получение обещанных законодательством государственных льгот.

## 3.Нехватка финансирования

Рассматривая проблему недостатка финансирования, следует сразу выделить два аспекта: слабая роль внутреннего финансового института и, как следствие, нехватка внутреннего финансирования, а также невозможность привлечь достаточные внешние средства. Но главная причина - отсутствие правовой основы имущественной ответственности по финансовым обязательствам.

В большинстве зарегистрированных ФПГ внутренний финансовый институт является не более чем вспомогательным механизмом. Банки, даже самые крупные по российским меркам, не имеют достаточно средств для финансирования промышленных компаний, входящих в ФПГ. Даже до кризиса эти банки, на самом деле, были весьма небольшими по международным стандартам. И даже в тех случаях, когда банки располагали существенными средствами, их подчас было явно недостаточно, учитывая соотношение размеров необходимых промышленных инвестиций и финансовые возможности банков.

Но даже при условии наличия финансовых ресурсов и готовности предоставлять кредиты,

банки не могли должным образом профинансировать своих партнеров по ФПГ из-за ограничений, наложенных нормативами Центрального Банка России. Эти нормативы ограничивают поддержку, которую банки могут оказывать непосредственно своим партнерам по ФПГ:

- максимальный риск на одну компанию 25% оплаченного капитала компании;
- максимальные вложения банка в любую компанию: 10% от капитала банка;
- максимум кредитов сроком сверх одного года: 120% от заимствований сроком на один год.

Таким образом, учитывая соотношение размеров необходимых промышленных инвестиций и финансовые возможности банков, а также учитывая недостаточное развитие российских финансовых рынков, главная роль, которую банк ФПГ должен быть в состоянии играть - это помощь в привлечении иностранного финансирования.

#### 4. Отсутствие государственного стимулирования, четко определенных форм и условий предоставления поддержки

Вопрос государственной поддержки ФПГ - это вопрос промышленной политики государства. Поддержка приоритетных направлений развития промышленности существует во всем мире и в каждой стране. Известен и базовый принцип выбора объектов поддержки: экспортоориентированные отрасли, «точки роста», наукоемкие и инновационные проекты. России необходим конкретный перечень проектов, поддерживаемых государством, а не широкий список отраслей, в том виде, в котором сейчас существует программа развития ФПГ. Промышленная политика является необходимым элементом реализации этапа «догоняющего развития».

Опасение потери контроля над бизнесом со стороны менеджмента не дает финансово-промышленным группам по-настоящему интегрироваться и препятствует их потенциальной трансформации в холдинговые структуры. Любая попытка реструктуризации сложившихся структур групп сталкивается с сопротивлением директоров. Действительно, построение эффективной холдинговой структуры ведет к перемене в соотношении сил внутри каждого предприятия, а также между партнерами в группе. Это ослабляет доминирующее положение директоров, а также делает необходимым прояснение капитальных связей. В ряде случаев директора просто не заинтересованы в том, чтобы стало очевидным их доминирующее положение во владении капиталом, которого они достигли благодаря приватизации.

Главное препятствие в развитии ФПГ в холдинги - отсутствие у менеджеров, создавших ФПГ, естественных рыночных стимулов к реальной интеграции. ФПГ - образование искусственное. Решение об их образовании имеет под собой нерыночную логику. Состав участников и мотивы их объединения искусственны.

Следует зафиксировать полный провал первого этапа государственной политики поддержки финансово-промышленной интеграции в России. Это, однако, вовсе не означает принципиальной бесполезности проведения такой политики. В условиях высоких кредитных рисков и отсутствия доходных финансовых инструментов, с одной стороны, и острой потребности в ресурсах для развития, с другой, финансово-промышленная интеграция является естественной необходимостью для решения проблемы динамичного развития экономики России на современном этапе. Главный вопрос состоит в том, способно ли государство стимулировать этот процесс в приоритетных отраслях.

Параллельно следует закончить формирование институциональной политики

правительства: политики в области приватизации и управления государственным имуществом, антимонопольной политики, корпоративного регулирования. На пересечении этих двух направлений государственной политики и находится политика в сфере регулирования развития интегрированных корпоративных структур.

## 2.2. ХОЛДИНГОВЫЕ СТРУКТУРЫ БЕЗ СТАТУСА ФПГ

Одновременно с обозначенным процессом возникновения официально регистрируемых ФПГ появляются большие финансово-промышленные объединения, крупнейшие из которых реально контролируют существенную часть российской промышленности. К началу 1998 года они, согласно большинству различных экспертных оценок контролировали от 20% до 35% российского ВВП. Эта группа объединений получила в экономической литературе название ФПГ «де факто». Реально в настоящее время в России насчитывается около 150 объединений хозяйственных единиц (промышленных холдингов), которые, не являясь ФПГ формально, по целому ряду фактических признаков могли бы быть отнесены к ним.<sup>81</sup>

### ПРЕДПОСЫЛКИ

Исторически процесс интеграции в России шел по общему для всех рыночных экономик и единственно объективно возможному пути - пути первичного накопления капитала и его последующей диверсификации. С этой точки зрения существующие интегрированные корпоративные структуры (в отличие от официально зарегистрированных ФПГ назовем их АХС - акционерные холдинговые структуры) можно классифицировать исходя из источника первичного накопления капитала. Это позволяет проследить тенденции их развития.

Первичным источником формирования крупного «нового» капитала на первом этапе формирования рынка в России стала торговая деятельность и финансовые операции. Успешные предприниматели в этих двух направлениях получения сверхприбылей в конце 80-х - начале 90-х годов естественным образом стремились диверсифицировать свои вложения и направляли капитал в наиболее доходные виды бизнеса. Основной правовой предпосылкой их возникновения можно считать либерализацию внешнеторговой деятельности и денежного обращения.

Второй безусловной предпосылкой формирования холдинговых структур является приватизация средних и крупных промышленных предприятий. При этом необходимо отметить, что теоретически не правомочно выделять лишь два направления развития интегрированных корпоративных структур в России: в форме зарегистрированных ФПГ и ФПГ «де факто». Государство непосредственно причастно и к формированию корпоративных холдинговых структур в процессе акционирования и приватизации.

---

<sup>81</sup> Часть крупных финансово-промышленных объединений «де факто» иногда включают в себя зарегистрированные ФПГ, такие как «Интеррос» в составе группы Онэксимбанка, «Морской техники» в группе Инкомбанка или «Точность» в группе банка «Российский кредит». В целом же если говорить о соотношении сил, зарегистрированные ФПГ составляют только часть, причем не всегда наиболее важную, больших фактических групп.

## ХОЛДИНГИ НА ОСНОВЕ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ИНИЦИАТИВЫ И С УЧАСТИЕМ ГОСУДАРСТВА

### МОТИВАЦИЯ

Инициатором создания интегрированных структур на первом этапе приватизации выступало государство, с одной стороны, ставившее своей целью сохранение управляемости жизненно важными для всей страны отраслями экономики и, с другой стороны, являвшееся объектом давления разного рода лоббирующих групп, заинтересованных в том или ином варианте структурирования собственности и контроля в конкретной отрасли. Отрасли были определены следующим образом: добыча и переработка стратегического сырья (нефть, газ, уголь, драгметаллы), инфраструктура (энергетика, коммуникации), оборонный комплекс.

Значительным, а в определенных случаях и решающим фактором стала региональная составляющая производственной структуры, которая ставила территориальное расположение предприятия впереди экономической целесообразности и общей интегральной эффективности. Для преодоления этого наследия централизованной системы управления экономикой России приходилось создавать искусственные образования, позволяющие обойти политические установки региональных лидеров и амбиции хозяйственных генералов. К числу таких неинституциональных форм относится и практика создания вертикально-интегрированных нефтяных холдингов. Российское гражданское законодательство не знает такой организационно-правовой формы экономической деятельности, поэтому все вопросы создания и регулирования их деятельности приходилось решать с помощью указов Президента РФ.

### ПРАКТИКА СОЗДАНИЯ И ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Первыми осенью 1992 года были учреждены Российские акционерные общества «Единые энергетические системы» (РАО «ЕЭС России») и РАО «Газпром». Их уставной капитал формировался за счет внесения в него всего капитала целых государственных предприятий, в данном случае крупнейших производителей электроэнергии и газа, а также контрольных пакетов акций дочерних акционерных обществ, типичными представителями которых явились связанные с этими отраслями предприятия машиностроения, строительства, производственно-технического обслуживания, научные институты, а также региональные государственные предприятия энергетики и электрификации.

В 1992-1995 гг. возникли многочисленные акционерные общества, создававшиеся на базе бывших производственных объединений нефтяного комплекса. В их уставной капитал включались контрольные пакеты акций предприятий, ранее входивших в эти объединения, а также пакеты акций предприятий нефтепереработки и нефтепродуктообеспечения. Структура некоторых АО нефтяной отрасли неоднократно изменялась в силу организационно-правовых реорганизаций и передела «влияний», происходившего по причине многостороннего лоббирования и принимавшего форму передачи закрепленных за государством пакетов акций отдельных предприятий из одной компании в другую. В итоге к настоящему времени в стране сформировалось и действует 13 основных вертикально-интегрированных нефтяных компаний.

Другой тип объединений предприятий, созданных при решающей роли государства, представлен государственными предприятиями «Роснефть» и «Росуголь», созданными в 1992 г. для коммерческого управления закрепленными в федеральной собственности пакетами акций объединений и предприятий нефтяной (те, что не были интегрированы в новые компании) и угольной промышленности, а также смежных с ними отраслей (нефтепереработка, строительство шахт, производство машин и оборудования для угольной промышленности и т.п.). Эти государственные компании осуществляли от имени государства

функции холдинговых компаний по отношению к бывшим государственным предприятиям и объединениям, ставшими в ходе приватизации акционерными обществами, параллельно занимаясь осуществлением государственной поддержки предприятий и промышленной политики.

В 1995 г. госпредприятие «Роснефть» стало вертикально-интегрированной нефтяной компанией в форме открытого акционерного общества, уставной капитал которого был сформирован из закрепленных в федеральной собственности пакетов акций 32 компаний, в доверительное управление «Роснефти» были переданы пакеты акций еще 98 компаний. Произошедшая эволюция приблизила «Роснефть» по своему новому статусу к РАО «Газпром». Единственное исключение состоит в том, что помимо включенных в уставной капитал «Роснефти» пакетов акций, компания имеет пакеты акций многих других компаний в доверительном управлении.

Отличительная черта структур, создававшихся для управления, в первую очередь, топливно-энергетическим комплексом, состоит в том, что проблема корпоративного управления формально не является для них первоочередной, поскольку они и создавались государством специально с задачей осуществлять контроль за деятельностью подчиненных или интегрированных в них предприятий.

## ПРЕПЯТСТВИЯ И ПРОБЛЕМЫ

Одной из существенных проблем государственных холдингов, вытекающей из особенности мотивации управления, является неэффективность управления этими структурами со стороны государственных чиновников. Их задачей не является максимизация дохода в долгосрочном периоде. Это приводит к таким негативным последствиям, как потеря конкурентоспособности, утрата активов, генерация неплатежей и т.д. Все это атрибуты, свойственные общественной собственности при отсутствии эффективного владельца.

Необходимо заметить, что история создания холдинговых созданий в России стала по сути и историей постоянно генерируемых конфликтов и нарушений прав акционеров. В основе такой ситуации лежит последовательность создания и приватизации крупнейших холдинговых структур, в первую очередь вертикально-интегрированных.

Так, в нефтяной отрасли процесс институциональных преобразований начался с создания отдельных добывающих корпораций и их приватизации в 1992-1993 гг. Затем государственные пакеты акций объединили в соответствующих холдингах и провели новую приватизацию созданных структур в 1995-1997 гг. Покупатели «второй волны», получившие мажоритарный контроль в холдингах, неизбежно вступали в конфликт с миноритарными держателями акций - покупателями «первой волны». По оценкам, в нефтяной отрасли создание «эффективных собственников» было задержано в связи с этим минимум на 3 года. Этот конфликт «двух приватизаций» стал одним из символов корпоративных войн в России в 1997-1999 гг. и постоянным источником дестабилизации прав собственности.

Аналогичные проблемы имеют место и в электроэнергетическом холдинге РАО «ЕЭС России». Здесь среди ключевых проблем (помимо квот для нерезидентов в уставном капитале) необходимо отметить контроль за региональными компаниями и отношения холдинга с местными властями. Многие дочерние компании холдинга в 90-е годы стали примером

дискриминации прав акционеров. В этой связи можно отметить предложение РАО «ЕЭС России» своим 45 (из более 80) дочерним региональным электроэнергетическим компаниям привести в соответствие с Законом «Об акционерных обществах» отдельные положения их уставов (октябрь 1998 г.). В частности, противоправной и дискриминационной в отношении акционеров является норма, согласно которой увеличение доли акционера свыше 1% голосующих акций требует предварительного согласия Совета директоров.

## ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ

К 1998 г. в России имелось около 100 официально созданных холдингов с государственным участием. Для 1997-1999 гг. стали характерны (помимо упомянутых корпоративных конфликтов) две основные тенденции в развитии государственных холдингов: ликвидация некоторых структур, созданных в период аморфной структуры собственности сразу после приватизации.

Одним из типичных примеров стало создание в 1995 г. ОАО «Российская металлургия». Уставный капитал этого холдинга был сформирован из 10-процентных пакетов акций 9 российских металлургических АО и некоторого другого имущества. По оценкам, реальной целью создания этого холдинга стала консервация пакетов акций для предотвращения их покупки «чужими» акционерами. Вместе с тем, ликвидация холдинга служит еще одним примером неэффективной стратегии приватизации.

Есть и обратная тенденция - возникновение новых мощных корпораций холдингового типа с государственным контролем, причем преимущественно в отраслях связи, высоких технологий и/или ВПК. Среди примеров - создание и укрепление холдинга «Связьинвест» в 1995-1997 гг. (смешанные цели сохранения отраслевого контроля и бюджетных доходов через приватизацию).

Формирование интегрированных структур, и в целом институциональные преобразования в ВПК, серьезно отстают от других отраслей. Это связано с комплексным межведомственным регулированием этой отрасли, тезисом о необходимости сохранения жесткого государственного контроля, отсутствием военной доктрины и утвержденной программы развития ВПК. Объективно институциональные преобразования в ВПК назрели. К ним побуждает существование неэффективной структуры отрасли, основанной на многократном дублировании производства и НИОКР, неформальности вертикальных связей, что приводит к росту издержек производственного цикла, низком уровне горизонтальных связей, необходимых для конкуренции на мировых рынках.

Оценивая процесс создания холдинговых структур, можно согласиться с тем, что в отношении топливно-энергетического комплекса, некоторых других отраслей (атомная энергетика, связь, оборонная промышленность), отдельных уникальных производств такая принудительная интеграция по инициативе государства может считаться оправданной, поскольку она позволяет сохранить управляемость в звене «предприятие - объединение» в рамках традиционных хозяйственных связей и предотвратить распад уникальных производственно-технологических комплексов. Однако возникают сомнения в том, насколько оправданным и отвечающим задачам перехода к рыночной экономике является создание таких бюрократических структур в других отраслях экономики (строительство и производство строительных материалов, гражданское машиностроение, текстильная и легкая промышленность, оптовая торговля и т.п.)

В целом же в рамках продолжающегося перераспределения собственности формирование новых крупных государственных холдингов, прежде всего в ВПК, видимо, может стать

заметной тенденцией. При этом формирование новых структур такого типа возможно преимущественно в ущерб существующим корпорациям, сложившимся отношениям собственности, правам акционеров. Степень значимости этой тенденции будет зависеть, таким образом, исключительно от прагматизма и здравого смысла исполнительной власти.

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ ГРУППЫ

Вероятно, в данном случае наблюдается лишь частный случай вовлечения руководства субъектов Федерации, вышедшего на качественно более высокий уровень самостоятельности, в процесс управления собственностью и ее использования на региональном уровне. Составной частью этого процесса вполне может стать создание региональных холдингов. На фоне крушения крупных банков - центров диверсифицированных групп - и ослабления федеральных структур власти усиление регионов особенно заметно. Региональные лидеры стремятся получить контроль (или хотя бы возможность непосредственного влияния) прежде всего на регионально значимые предприятия - доноры бюджета. Высокий интерес для них представляют также предприятия-работодатели, обеспечивающие социальную стабильность в регионе.

Эти группы складываются по единому сценарию - формирование контролируемых уполномоченных банков, деприватизация собственности за долги местному бюджету и контролируемым предприятиям энергетического комплекса, управление пакетами переданными в региональную собственность. Подобный сценарий приводит к формированию широко диверсифицированных групп, объединяющих предприятия одного региона.

Собственность в таких группах, как правило, плохо структурирована, тем не менее идет процесс централизации управления. Перспективы развития подобных групп в высокой степени зависят от общей политической ситуации в стране, от динамики развития конкурентов - прежде всего предпринимательских групп. С высокой долей уверенности можно сказать, что традиции социалистической экономики еще долгое время будут основой для функционирования региональных групп. Подобная организация бизнеса позволяет региональным лидерам обеспечивать (помимо собственных финансовых интересов) финансовую базу социальным и политическим программам.

Наличие подконтрольного бизнеса (желательно крупного) позволяет эффективно канализировать бюджетные средства в нужные проекты. Такая система немыслима без подконтрольного банка. После кризиса региональные банки администраций получили преимущественные конкурентные позиции. Наличие постоянной финансовой базы в форме бюджетных средств сулит им существенные перспективы. Многие из них получили квалифицированные кадры, перешедшие из филиалов банков, пострадавших в результате кризиса.

Девальвация рубля и жесткая тарифная политика естественных монополий позволили ожить российским производителям - основным донорам местных бюджетов. Инвестиционный кризис и вал неплатежей позволяет региональным лидерам быстро и с минимумом затрат концентрировать собственность потенциально интересных местных предприятий среднего масштаба, прежде всего в отраслях имеющих выход на конечный спрос и на экспорт: пищевая, деревообрабатывающая, сфера услуг, недвижимость, ТНП. Те из них, кто сможет воспользоваться ситуацией и сформировать мощные конгломераты и, главное, наладить в них

эффективное управление, безусловно, окажутся в самой выигрышной позиции в условиях политической стабилизации и инвестиционного всплеска.

Безусловной проблемой региональных групп является отсутствие заинтересованности в эффективной работе предприятий. Цель формирования подобных групп не имеет ничего общего с рыночным поведением. Мотивы формирования - общественные. Поэтому и динамика развития их зависит от степени развития рынка в России. У государственных предприятий слабо выражен мотив к максимизации прибыли, государственным чиновникам объективно трудно контролировать действия менеджмента предприятий. Поэтому в долгосрочном плане эти образования вынуждено будут приватизированы.

## **ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ СТРУКТУРЫ**

### **ПРЕДПОСЫЛКИ И МОТИВАЦИЯ**

С целью сохранения производственных кооперационных связей государство реализовало политику создания промышленных холдингов в ходе акционирования промышленных предприятий с их последующей полной или частичной приватизацией. Эта практика коснулась прежде всего системообразующих отраслей национальной экономики. Подавляющая часть ТЭК была приватизирована именно таким образом и послужила основой наиболее жизнеспособной части акционерных холдинговых структур (АХС). Наиболее успешные из них быстро обзавелись собственной финансовой и сервисной инфраструктурой, превратившись в финансово-промышленные холдинги. Политика акционирования и приватизации позволила сформировать диверсифицированные конгломераты на базе накопившихся финансовых ресурсов предпринимательских АХС. Этапы приватизации эквивалентны этапам развития этих групп: ваучерная приватизация - формирование интегрированных структур в пищевой промышленности, инвестиционные конкурсы - в металлургии, залоговые и денежные аукционы - в ТЭК, металлургии и связи.

Ступенями роста АХС можно считать переход от установления контроля за отдельными предприятиями в ходе чековой приватизации 1992-1994 гг. к установлению с 1995 г. контроля над целыми группами предприятий путем единовременной приватизации объединений, созданных посредством принудительной интеграции по инициативе государства в более ранний период, и путем участия в борьбе за контроль над ранее приватизированными предприятиями на этапе вторичного перераспределения собственности. Важнейшими вехами активности в этом направлении являются серия из 12 залоговых аукционов по пакетам акций ряда крупнейших российских компаний в конце 1995 г.

Создание неформальных финансово-промышленных групп вокруг крупнейших коммерческих банков шло в 90-е гг. полным ходом, что во многом определило особенности функционирования этих групп. Крупные банковские группы имели ряд преимуществ:

- банки имели возможность в большом масштабе перераспределять финансовые потоки: путем получения гарантированных кредитов, лицензий на экспорт сырья, когда цены на внутреннем рынке все еще контролировались государством, в то время, как продажа сырья на внешних рынках осуществлялась по ценам мирового рынка, и, наконец, путем обеспеченного государственной поддержкой импорта с расчетом по специальным ставкам обменных курсов.
- банки имели возможность получать огромные прибыли от торговли ГКО в период 1995-1998 гг., когда инфляция была уже стабилизирована.

- схема «кредиты под залог акций» позволила ее участникам приобрести по низким ценам большие пакеты акций стратегических предприятий.

Но произошедшие в России в августе-сентябре 1998 г. финансовые потрясения подтвердили изначально существовавшие сомнения в том, что российские банки в состоянии эффективно выполнять функции корпоративного контроля и стратегического управления предприятиями<sup>82</sup>. Это связано как с очень значительной ролью в корпоративной политике менеджеров предприятий, так и с отсутствием связи «стратегический держатель акций - источник финансирования» применительно к банкам. Лишь в немногих случаях российские коммерческие банки в 1996-1997 гг. оказались в состоянии обеспечить эффективную реструктуризацию приобретенных предприятий реального сектора и нести издержки по контролю за ними. Груз такого рода проблем вместо ожидавшегося источника доходов, хотя и не стал первостепенной причиной, но тем не менее внес свою лепту в обвал банковской системы страны в осень 1998 г.

Банковский кризис 1998 г. резко обострил проблемы ликвидности и несостоятельности, связанные с дефолтом по ГКО, форвардными контрактами, долгом по еврооблигациям, зарубежным кредитам и др. Кризис вызвал явную тенденцию к сокращению акционерной собственности ряда крупнейших формальных и неформальных групп, ядром в которых выступали коммерческие банки.

Не умаляя роли банков в создании и функционировании АХС, необходимо отметить, что они начали переживать определенную эйфорию от успешной деятельности. Об этом говорит чрезмерное разрастание групп, когда в них включались производства «про запас», не имеющие прямой связи с основной деятельностью группы. Стали формироваться группы диверсифицированного типа с эклектичным соединением производств и преобладанием финансово-спекулятивных операций.

Мотивы интеграции банковского капитала в промышленность - привлечение и контроль над крупными клиентами (как с точки зрения обслуживания, так и с точки зрения инвестиций). Препятствие - государственный контроль за участием банков в капитале. В большинстве развитых стран существуют ограничения на инвестиции КБ в акции промышленных предприятий (США - строгий запрет, Япония - свыше 5%, Россия - свыше 10%, в других странах от полного запрета до полного разрешения). При этом государственная политика может иметь и обратную сторону - стимулирования интеграции финансового и промышленного капитала в приоритетных отраслях развития.

## ПРАКТИКА СОЗДАНИЯ

Этап экстенсивного развития АХС в России закончился с началом финансового кризиса, первые признаки которого появились уже осенью 1997 г. с началом падения фондового рынка. Для этого этапа характерна быстрая финансово-промышленная интеграция на основе приватизации.

Типична следующая технология создания предпринимательских холдингов. Управляенец-собственник формирует систему холдингов - частных компаний (ООО или т.п.,

<sup>82</sup> Известно, что в докризисный период корпоративное управление со стороны банков вызывало много нареканий внешних акционеров: трансфертные цены «ЮКОС» в группе банка «Менатеп», перевод средств из «Сиданко» в группу «ОНЭКСИМ-банка», монополизация товарных потоков в дочерних компаниях банков-владельцев - «Инкомбанк» и т.д.

зарегистрированных в офф-шорах) контролируемых им лично или гарантированно доверенными партнерами (часто члены семьи). На эти компании и приобретаются акции крупных предприятий, они являются учредителями финансовых, управленческих и других инфраструктурных институтов.

Как особенность ФПП «де факто» следует отметить также процесс приобретения ими существенных долей участия в средствах массовой информации. Основные группы сформировали сильные портфели акций в сфере масс-медиа, а некоторые из них стали специализироваться в этом секторе. Поскольку средства информации позволяют оказывать большое влияние на общественное мнение, они также позволяют влиять и на процесс принятия политических решений, что позволило этим группам приобрести все возрастающую мощь на политической сцене. Этот факт говорит также о все возрастающей связи между крупным бизнесом и государственной властью в России, что в принципе характерно для всех экономически развитых стран.

Другой безусловной особенностью развития предпринимательских АХС, если можно так выразиться, их родовым признаком, является то, что их лидерами стали предприниматели - новый социальный слой в России. Это серьезным образом повлияло на все аспекты деятельности и развития этих структур. Главным образом возникла новая рыночная мотивация развития. Смысл развития - извлечение дохода. Из этого следует вся мотивация рыночного характера: монополизация, специализация, кооперация и другие аспекты институционального развития.

## ПРАКТИКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Одной из задач, решаемых при проведении реструктуризации предприятий, является создание организационной структуры предприятия, обеспечивающей как достаточную гибкость в условиях быстро изменяющейся внешней среды, так и сохранение эффекта масштаба, присущего крупным предприятиям и дающего им значительные конкурентные преимущества. Наиболее эффективно поставленная задача решается путем построения холдинговой структуры, в которой основное общество, отвечающее за согласованность действий входящих в нее дочерних обществ, обеспечивает реализацию эффекта масштаба, а дочерние общества используют преимущества, основанные на скорости принятия решений и большей гибкости при принятии решений.

Скорость принятия решений в децентрализованных организационных структурах обеспечивается за счет снижения количества решений, принимаемых каждым уровнем управления основной компании и повышения их качества как следствия высвобождения большего количества времени на их проработку, повышения ответственности работников за их принятие, более четкого распределения ответственности и полномочий.

Построение холдинговой структуры возможно за счет выделения структурных подразделений в юридически самостоятельные дочерние общества (внутренняя реструктуризация) и за счет приобретения долей в уставном капитале действующих организаций.

Эффективное функционирование холдинговых структур возможно только при построении адекватной системы управления и связано с решением ряда проблем:

- обеспечения управляемости в условиях отсутствия в законодательстве норм, учитывающих особенности функционирования структур данного типа;

- создания синергического эффекта, при котором деятельность структуры в целом дает дополнительный эффект, который не мог быть получен в результате простого суммирования результатов работы входящих в нее подразделений;
- внедрение единой системы планирования и управления на предприятиях, входящих в холдинг;
- разработка интегрированной стратегии развития структуры в целом и каждого входящего в него предприятия.

Поставленные задачи решаются путем построения системы управления, включающей два контура:

- систему управления и распределения полномочий, организованную в соответствии с действующим законодательством;
- контур обратной связи, который обеспечивает учет возможностей и интересов дочерних обществ при формировании политики холдинговой структуры.

Система управления и распределения полномочий строится в соответствии с действующим законодательством - законами «Об акционерных обществах» и «Об обществах с ограниченной ответственностью», нормы которых не всегда учитывают особенности функционирования холдинговых структур.

Влияние на принимаемые дочерними обществами решения осуществляется через систему назначения представителей в их органы управления (общее собрание акционеров, совет директоров), при этом следует учитывать, что эти органы осуществляют общее руководство деятельностью общества, и не могут вмешиваться в вопросы оперативного руководства. Формально дочернее общество самостоятельно в своей текущей деятельности. В то же время, если дочернее общество создано в организационно-правовой форме акционерного общества, возможна схема управления, когда основное общество полностью контролирует текущую деятельность, выполняя по отношению к дочернему функции управляющей компании.

Организационная структура основного общества включает систему отделов, образующих так называемый центральный аппарат, функцией которого является выработка единой политики холдинговой структуры по основным направлениям ее деятельности, контроль за исполнением решений совета директоров основного общества дочерними предприятиями. Целью создания центрального аппарата является подготовка и обоснование принимаемых управленческих решений, сбор информации о деятельности дочерних обществ и ее консолидация, подготовка внутренней и внешней отчетной информации.

Отсутствие в российском законодательстве специальных норм, регулирующих деятельность холдинговых структур, существенно ограничивает возможности их построения. Полноценная холдинговая структура, отвечающая двум основным принципам построения - управляемости и приоритетного развития перспективных направлений - может быть реализована только на основе формирования у основного общества пакета долей (акций) дочернего, составляющего более 50% его уставного капитала.

Формирование холдинга путем вычленения дочерних обществ осуществляется либо через реорганизацию основного общества в форме выделения, либо через учреждение дочерних обществ. Второй путь предпочтительнее, так как проведение реорганизационных процедур в

основном обществе предполагает возникновение:

- у акционеров права требования выкупа принадлежащих им акций;
- у кредиторов права требования от общества прекращения или досрочного исполнения обязательств и возмещения убытков, что может привести к финансовым потерям у основного общества.

Решение об учреждении дочернего общества отнесено к исключительной компетенции совета директоров, и соответственно может приниматься более оперативно.

## ОСОБЕННОСТИ ПОСТРОЕНИЯ

Классификацию АХС можно строить по различным критериям, один из возможных - история возникновения.

Два основных направления слияния финансового и промышленного капитала в России следующие:

- накопление финансового капитала и установление контроля над промышленными предприятиями
- эффективное управление менеджерами-собственниками промышленных предприятий и развитие собственной финансовой инфраструктуры

Соответственно, возникли и две группы управленцев-собственников: предприниматели-финансисты и директора предприятий.

Помимо коммерческих банков, свои промышленные холдинги еще в период чековой приватизации пытались создавать частные торговые компании, различные финансово-инвестиционные структуры. Однако в 1996-98 гг. их роль значительно уменьшилась.

АХС в основном являются диверсифицированными конгломератами, созданных на основе финансового и торгового капитала. Вертикальная и горизонтальная интеграция банковских АХС до последнего времени была слабо выражена. Исключение составляют вертикально интегрированные нефтяные холдинги в составе банковских АХС.

Государственные холдинги, вошедшие в состав предпринимательских АХС, изначально формировались как вертикально интегрированные структуры. Их дальнейшее развитие в рамках предпринимательских АХС характеризовалось в основном процессами диверсификации в сторону создания многоотраслевых конгломератов и процессами горизонтальной интеграции в сторону укрупнения основного бизнеса.

Важным направлением неформальной многоотраслевой финансово-промышленной интеграции в период после окончания массовой приватизации явилась горизонтальная интеграция внутри одной отрасли. Таким путем холдинговые структуры возникли в основном в пищевой отрасли, главным образом в кондитерском и пивоваренном производствах, вовлеченность которых в систему межотраслевых взаимодействий внутри российской экономики является довольно ограниченной. Гораздо меньшее развитие получила вертикальная интеграция.

Принципиально новым моментом в развитии объединений предприятий в 1998 г. стали первые серьезные попытки горизонтальной интеграции между предприятиями реального сектора, входящими в сферу влияния различных финансовых групп.

До сих пор мощь российских банков была неадекватна мощи промышленных гигантов, даже если речь шла о крупных банках. Кризис лишь подтвердил тот факт, что в основе банковской системы лежит мощь промышленного производства, без развития которого банковский капитал не может нормально существовать. В нынешних условиях следует ожидать переориентации финансовых потоков в промышленный сектор, что обусловлено резким удешевлением реальных активов и увеличивающимися возможностями их сохранности. Начнется кардинальный пересмотр инвестиционной деятельности российских ФПГ, поиск новых источников инвестирования, основными могут стать стимулирование промышленных предприятий к сокращению затрат, ориентация их на отечественное сырье.

В связи с этими фактами можно предположить, что дальнейшее развитие ситуации будет определяться следующими моментами. Во-первых, в связи с отсутствием возможности дальнейшей работы с государственными средствами, финансово-промышленные группы будут вынуждены выйти на рынок частного капитала в поисках новых источников финансирования. Во-вторых, вполне закономерным выглядит тенденция к усилению мощи промышленных АХС на базе естественных монополий, а также тех «автономных империй», которые возникли вокруг крупных корпораций, изначально ориентированных на самодостаточность на фоне кризиса крупнейших банков и финансовых групп. Во многом этот процесс может идти за счет активов прежних соперников.

Крупные промышленные компании и группы являются едва ли не монопольными поставщиками топливно-энергетических ресурсов, и эти поставки практически не оплачиваются потребителями. Теперь поставщики имеют возможность в порядке компенсации получить пакеты (фактически - контрольные) акций своих должников. Разумеется, не все из них войдут в АХС, но многие будут либо переориентированы на выпуск продукции, необходимой для основного производства, либо включены в систему расширенной диверсификации.

Другой тенденцией является усиление процесса регионализации перераспределения собственности. Здесь можно отметить как формирование региональных холдинговых структур под эгидой местных властей, так и попытки пересмотра тех приватизационных сделок, где победителем стали представители центра (общефедеральных групп), других регионов или иностранные инвесторы. Есть также факты отзыва переданных ранее в доверительное управление пакетов акций региональных предприятий. Активные попытки установления регионального контроля начали власти регионов, в которых присутствуют предприятия нефтяной отрасли.

И наконец, следует отметить попытки реанимации государственных холдингов в стратегических отраслях экономики. В значительной степени это возможно только на основе перераспределения имущественных долей в крупных российских корпорациях. Возможным ответным действием со стороны компаний может стать серия слияний и дружественных альянсов между компаниями, входящими в кризисные финансовые группы. Этот процесс будет скорее направлен на усиление совокупных оборонительных позиций, а не на

достижение экономической эффективности затрагиваемых производств. Во многом это обуславливает и шаткость подобных намерений.

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

В связи с масштабными неплатежами и низкой культурой обслуживания кредиторской задолженности основным механизмом экспансии может стать механизм принудительного банкротства предприятий и переход на управленческое кредитование. Механизм реструктуризации, который может задействовать коммерческий банк или другая кредитующая структура путем принудительного банкротства своих должников, становится не только инструментом финансового оздоровления прежде всего самого банка, но и может стать дополнительным видом бизнеса, а именно - выкуп обанкротившихся предприятий, их санация с назначением собственного управляющего и последующее включение в собственный холдинг или продажа готового бизнеса. При этом в качестве потенциальных покупателей таких предприятий могут выступать крупные и средние иностранные компании, которые поменяли стратегию завоевания российского рынка и теперь осуществляют это чаще всего именно таким образом.

Программа реструктуризации включает в себя очистку предприятий от долгов, приобретение долей собственности при его акционировании, вывод акций предприятий на биржи, выпуск ADR, повышение рейтинга и котировок, спекуляции на портфельных инвестициях и продажу предприятий стратегическим партнерам. В конечном счете это дает возможность получения доходов, многократно превышающие вложения прежде всего за счет организационно-финансовых мероприятий. Дополнительный источник доходов дает комиссия от участия в реализации имущества банкротов. Достигается двойной эффект: восстанавливается финансовое состояние предприятия-должника и получается высокий денежный доход на вложенные инвестиции.

Так или иначе, но осуществляется неинституциональное развитие форм финансово-производственного объединения, в котором банк становится центром системы, что расширяет представление о банке как кредитно-расчетном учреждении. При этом в состав такого объединения могут включаться и институциональные конгломераты финансово-промышленные группы, ассоциации, акционерные общества холдинги.

Помимо значительной институциональной диверсификации, происходит и функциональная диверсификация: такое объединение, например, позволяет осуществлять и программы так называемого управленческого кредитования - кредитование не под стандартное технико-экономическое обоснование и бизнес-планы, а под гарантии собственной управленческой команды, которая осуществляет управление предприятием в период срока действия кредитных обязательств и тем самым обеспечивает возврат кредита.

## ПРОБЛЕМЫ И ПРЕПЯТСТВИЯ

Основная проблема многих АХС состоит в организации управления дочерними структурами. Эта проблема обострилась после кризиса 1997-1998 гг. Если до этого политическая и финансовая мощь центральных компаний позволяла решать корпоративные вопросы силой, то после кризиса усилилась самостоятельность регионов и положение директоров.

С другой стороны, банковские холдинги вынужденно обратились к управлению промышленными активами с расчетом поправить свое положение с помощью их финансовых

потоков. Произошло смещение финансовой привлекательности от спекулятивных операций на фондовом рынке к управлению экспортоориентированными и импортозамещающими активами.

В этот момент и сказалось пренебрежение к производству, сформированное в период растущих финансовых рынков. Оказалось, что банки только в 1996-1997 гг. приступили к управлению своими промышленными активами и не успели решить проблемы построения стройной управляющей системы.

Управляющие компании играли в основном контролирующую роль, производственные площадки были достаточно самостоятельны. В лучшем случае были реализованы схемы финансовой и коммерческой централизации. Однако подобные схемы не работают в случае широко диверсифицированных холдингов, не решают проблемы контроля за производственными издержками.

Наиболее сложной проблемой управления АХС является подбор и мотивация топ-менеджеров на промышленные предприятия. Без решения этой проблемы не возможно идти на необходимую децентрализацию. При достаточном количестве специалистов финансового рынка существует устойчивый дефицит квалифицированных наемных менеджеров, способных управлять крупным производством.

Одна из действительно существенных проблем холдингов - власть менеджмента, не основанная на владении собственностью. Большинство директоров предприятий имеют слабое представление о рыночных механизмах и инструментарии управления в условиях рынка. Не будучи акционерами, они не заинтересованы в получении прибыли. Их цель - личное благосостояние, основанное на присвоении себе результатов работы не их собственности. Это обстоятельство серьезным образом деформирует всю экономическую систему России. У предприятий нет основополагающей цели развития - максимизации прибыли. В результате выключается весь рыночный механизм, основанный на этом базовом принципе.

Надо заметить, что и владение собственностью принципиально не изменяет мотиваций ведения бизнеса – в настоящее время собственник чаще заинтересован в контроле над активами и финансовыми потоками предприятия, нежели в получении прибыли для себя и других акционеров. Это искажение нормальной мотивации бизнеса, столь характерное для российской переходной экономики.

Второй по важности аспект проблемы управления - система получения дохода от бизнеса. Существующая система налогообложения делает абсурдным использование акционерами прибыли в форме дивидендов (в этом случае государство забирает себе половину дохода). Это вызывает необходимость централизовать торгово-финансовые потоки в материнской компании, используя офф-шорные или другие полу законные схемы получения дохода. Как следствие, перераспределение финансовых потоков крайне затруднено из-за высоких издержек, основную часть которых составляют налоги.

Существенную проблему для холдингов представляет не до конца отработанная законодательная база в области корпоративного права и порядка банкротства предприятий. Принято говорить о недостаточной защищенности прав мелких акционеров. На наш взгляд, существо дела здесь состоит не столько в правовой базе, сколько в незаинтересованности

крупных акционеров в перераспределении доходов в форме дивидендов.

Гораздо реже приходится сталкиваться с постановкой вопроса относительно соотношения прав акционеров и менеджмента. Отечественное право делает фактически невозможным увольнение генерального директора в соответствии с КЗОТ. Существует масса способов выстраивания юридически безупречной обороны против акционеров со стороны менеджмента:

- отказ в регистрации на собрании акционеров со стороны подконтрольной директору счетной комиссии на основании признания доверенности недействительной,
- введение в Устав общества положения о смене директора 100% голосов акционеров,
- арест голосующих акций на основании решения судов, зависящих от местных администраций.

Для российских холдинговых структур актуальна проблема централизации управления, распределения функций. Описанные выше проблемы управления требуют централизации финансовых и продуктовых потоков, соответственно, и принятия управленческих решений. Это ведет к бюрократизации управления, а механические способы управления в головной компании ограничивают общее развитие, так как оказывается не задействована мотивация менеджеров в конечном результате. Таким образом, управленческой дилеммой российских холдингов является выбор между централизацией (преимущества - контроль, квалификация кадров, оптимизация налогов) или делегирования ответственности (преимущества - мотивация менеджмента, гибкость, быстрота и объективность принятия решений).

Решение этой проблемы зависит от появления слоя топ-менеджмента и улучшения налогового окружения. От ее решения зависят многие аспекты развития холдингов в России: структурная оптимизация (децентрализация), осознание необходимости выработки долгосрочной стратегии, открытость и прозрачность структуры и многое другое.

Общими препятствиями в развитии интегрированных структур являются тенденция к монополизму и как следствие снижение стимулов к эффективности, бюрократизация, снижение скорости и гибкости, искусственное поддержание нерентабельных предприятий.

Объективными препятствиями к интеграции могут стать с одной стороны, слабая инвестиционная привлекательность, с другой, опасность потери самостоятельности, а также размеры свободных средств для диверсификации.

### **2.3. ВЫВОДЫ**

1. Действующая система регулирования создания и деятельности официально регистрируемых ФПГ не оказывает определяющего влияния как на реализацию потенциала корпоративных структур, так и на предотвращение возможных негативных последствий. Между фактом регистрации ФПГ и результатами ее деятельности не прослеживается ни логическая, ни фактическая связь. Необходимо признать тот факт, что большая часть статусных ФПГ существует только на бумаге, реальной интеграции, то есть единого управления, скоординированной рыночной политики, внутрикорпоративных финансовых и продуктовых связей, не существует. Фирмы, входящие в эти структуры, могут демонстрировать положительные или отрицательные результаты, вне всякой связи со статусом их объединяющим. Исключение составляют реально работающие интегрированные

структуры, пошедшие по пути официальной регистрации, при этом получение официального статуса не внесло принципиальных изменений в их работу.

Существующая система регулирования ФПГ воздействует лишь на незначительную часть фактически действующих в промышленности холдинговых объединений предприятий. Реально в настоящее время в России насчитывается около 150 объединений хозяйственных единиц (промышленных холдингов), которые, не являясь ФПГ формально, по целому ряду фактических признаков могли бы быть отнесены к ним. К началу 1998 г. они, согласно большинству различных экспертных оценок, контролировали от 20% до 35% российского ВВП.

Российский Закон о ФПГ от 15 ноября 1995 г., который предоставляет группам право на государственные инвестиционные и кредитные гарантии и содержит предписания об обязательной регистрации группы и нормативном составе ее участников, об обязательном договоре с ограниченным сроком действия, уставе и организационном проекте группы, представляет собой принципиальное отклонение от международного опыта. Попытки усовершенствовать законодательство по ФПГ будут малопродуктивными как с позиций развития рыночной экономики, так и обеспечения «прозрачности» соответствующих явлений.

2. История создания холдинговых созданий в России стала по сути историей постоянно генерируемых конфликтов и нарушений прав акционеров, источником дестабилизации прав собственности. В основе такой ситуации лежит специфическая последовательность создания и приватизации крупнейших холдинговых структур, в первую очередь вертикально-интегрированных.

3. Наиболее сложной проблемой управления в интегрированных структурах является подбор и мотивация топ-менеджеров на промышленные предприятия. При достаточном количестве специалистов финансового рынка существует устойчивый дефицит квалифицированных наемных менеджеров, способных управлять крупным производством. Одна из действительно существенных проблем холдингов - власть менеджмента, не основанная на владении собственностью.

Второй по важности аспект проблемы управления - система получения дохода от бизнеса. Существующая система налогообложения делает абсурдным использование акционерами прибыли в форме дивидендов (в этом случае государство забирает себе половину дохода). Это вызывает необходимость централизовать торгово-финансовые потоки в материнской компании, используя офф-шорные или другие полузаконные схемы получения дохода. Как следствие, перераспределение финансовых потоков крайне затруднено из-за высоких трансакционных издержек, основную часть которых составляют налоги.

---

### ГЛАВА 3. УЧАСТИЕ ГОСУДАРСТВА В СОЗДАНИИ ХОЛДИНГОВ И УПРАВЛЕНИИ ИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ

---

В данной главе, анализируя практику создания конкретных холдингов с государственным участием, мы стремились каждый раз ответить на следующие вопросы:

Кто фактически инициировал создание холдинга, каковы были соответствующие мотивы?

Каковы были процедуры принятия решения о создании холдинга и механизмы практической реализации такого решения?

В чем заключались факторы, препятствовавшие созданию холдинга?

Следует специально упомянуть о следующей проблеме. Поскольку мы рассматриваем в настоящей главе практику создания именно государственных холдингов, то нам представлялось очень важным оценивать все решения и процедуры, соотнося их с программными и концептуальными документами правительства, его заявлениями. Однако непрерывная смена не только правительств, но и кадрового состава в рамках одного правительства, привели к тому, что существует множество указов Президента РФ, программ, концепций, заявлений, деклараций, планов действий, противоречащих друг другу. Только часть этих документов официально утрачивала силу с выходом очередных актов или новых программ. В этой ситуации пришлось рассмотреть большое количество уже недействующих нормативных актов, уделить дополнительное внимание анализу временных аспектов проблемы.

Учитывая, что создание государством холдингов базировалось на отраслевом подходе, анализ примеров формирования и деятельности холдингов проведен по отдельным отраслям, однако их не следует рассматривать как всеобъемлющее описание интеграционных процессов в отрасли, как правило, мы ограничивались изучением лишь нескольких, наиболее интересных примеров.

#### 3.1. ОБОРОННЫЙ КОМПЛЕКС

Базовым документом, определяющим стратегию государства по созданию корпоративных структур в сфере военного производства, является «Государственная программа реструктуризации и конверсии оборонной промышленности на 1998-2000 гг». В предельно сжатом виде ее содержание сводится к следующему:

формирование ядра оборонного комплекса (ОК) из 670 предприятий, которые будут обеспечены государственным оборонным заказом;

вывод остальных предприятий за пределы ОК и их глубокая конверсия;

интеграция предприятий, остающихся в составе ОК.

В принципе против изложенных подходов к реформированию ОК возразить что-либо достаточно трудно, хотя при сопоставлении этой схемы реформирования комплекса с реалиями сегодняшнего дня возникает ряд вопросов. Будут ли обеспечены государственным оборонным заказом эти 670 предприятий? Не произойдет ли утрата накопленного за долгие годы научно-производственного потенциала и уникального оборудования с выводом за пределы ОК примерно половины его предприятий? По каким критериям будут отбираться

предприятия для формирования той или иной корпорации? Какие схемы, механизмы процедуры планируется использовать при создании холдингов с учетом целого ряда специфических особенностей ОК?

Что же касается непосредственно темы нашего исследования - создание холдингов с государственным участием, то главный недостаток государственной программы и утверждающих ее документов - отсутствие плановых заданий по формированию холдингов. На первый взгляд такое утверждение может показаться странным, однако, по нашему мнению, без жесткого принуждения и установления соответствующим федеральным органам исполнительной власти конкретных сроков создания холдингов обойтись нельзя.

Разработка и реализация проектов по созданию корпорации из предприятий ОК в силу своей специфики, о чем пойдет речь ниже, требуют от полутора до двух лет напряженной работы группы высококвалифицированных специалистов, лоббирования проекта в высших властных сферах, подготовки и согласования президентских указов, правительственных постановлений, распоряжений министерств и ведомств, технических обоснований, проведения переговоров с руководителями регионов и предприятий. Совершенно очевидно, что по собственной инициативе работники федеральных ведомств эту работу вести не захотят, да и не смогут ее осуществлять собственными силами. В этом смысле ситуация резко ухудшилась после выделения из Минэкономики России самостоятельных агентств, курирующих оборонный комплекс. Теперь объединение нескольких десятков подведомственных агентству предприятий в 2-3 концерна угрожает существованию самого агентства как федерального органа, поскольку управление таким небольшим числом объектов специальным органом выглядит неоправданным расточительством.

Не следует рассчитывать и на интенсивный процесс создания холдингов в ОК «снизу», по инициативе руководителей оборонных предприятий. В целом директорский корпус довольно ясно и верно представляет себе, что создание холдингов сулит их предприятиям немалые выгоды, однако нужно понимать, что руководители государственных оборонных предприятий находятся в особом положении, вызывающем у них определенные сомнения в целесообразности интеграции в жесткой форме.

Разработка и производство вооружений и военной техники (В и ВТ) характеризуются высокой степенью специализации. Поэтому, если отказ директора нефтеперерабатывающего завода войти в состав той или иной нефтяной компании приведет к переориентации поставок нефти этой компании на другой завод, то директор серийного завода по производству истребителей «СУ» понимает, что передача заказа авиационным заводам, специализирующимся на производстве бомбардировщиков или даже истребителей «МИГ», практически невозможна. Кроме того, статус государственного предприятия или акционерного общества, находящегося в госуправлении, дает основание его руководителю рассчитывать на получение государственного оборонного заказа вне зависимости от вхождения предприятия в какую-либо корпорацию, поскольку фактически решающее слово в этом вопросе остается за Минэкономики и Минобороны России, а не за руководством корпорации. Да и по экспортным контрактам на поставку В и ВТ, носящим коммерческий характер, руководство корпорации, определяющее завод-поставщик, обязано согласовывать свое решение с ГК «Росвооружение».

Еще одно специфическое для ОК обстоятельство определяет негативное отношение директоров к вхождению их предприятий в корпорации. Все предприятия ОК в большей или

меньшей степени осуществили конверсию военного производства. При этом выпуск гражданской продукции в подавляющем большинстве случаев имеет совершенно иную кооперацию, чем производство В и ВТ. Поэтому директор прекрасно понимает, что вхождение в корпорацию вряд ли будет способствовать развитию производства гражданской продукции, а внешний контроль за этой сферой деятельности появится. Последнее обстоятельство очень важно, так как органы государственного управления в основном контролируют деятельность предприятий ОК в части их основной деятельности, связанной с оборонным производством, фактически отдавая гражданский бизнес, очень часто весьма прибыльный, на откуп директору. При этом отметим, что высокая прибыльность конверсионного производства связана с отнесением существенной части издержек на себестоимость работ, связанных с выполнением оборонного государственного заказа.

Таким образом, по сути дела, одни и те же предприятия ОК участвуют одновременно в широкомасштабном «государственном» цикле производства и в ограниченном «частном». Это подтверждается тем, что в процессе обсуждения возможных организационных схем создания холдингов иногда возникают весьма экзотические предложения о юридическом вхождении предприятия в корпорацию в части производства В и ВТ при сохранении его полной самостоятельности в части гражданского производства.

Создание холдингов зачастую требует преобразования одних унитарных предприятий в дочерние предприятия других. Для реализации такого преобразования требуется сначала присоединить одно предприятие к другому с ликвидацией юридического лица, а затем это присоединенное предприятие выделить. С одной стороны, длительность процедуры преобразования предприятия удваивается, с другой, возникают проблемы психологического характера. Руководители предприятий, преобразуемых в дочерние, не без оснований боятся, что процесс присоединения их предприятия к другому состоится, а его планируемое выделение либо затянется, либо вообще не состоится. Опасаются они и того, что при выделении их предприятия из материнского дочернее предприятие получит не все активы, переданные при присоединении. Все эти факторы порождают сопротивление руководителей предприятий, преобразуемых в дочерние, которое при поддержке региональных властей оказывается зачастую непреодолимым препятствием на пути реорганизации.

В то же время специфика развития российского ОК в определенной степени оказывает и стимулирующее воздействие на развитие интеграционных процессов, умеряя амбиции директората. В первую очередь это связано с резким сокращением оборонного заказа и высвобождением больших объемов производственных мощностей по производству В и ВТ на уровне целых предприятий, и даже высокий уровень специализации оборонного производства не гарантирует директорам сохранения загрузки производства. Так, например, производство всей гаммы самолетов марки «СУ» может быть организовано на трех заводах: в Иркутске, Комсомольске-на-Амуре, Новосибирске при объективной потребности в производственных мощностях только одного предприятия.

По ряду позиций В и ВТ сокращение оборонного заказа достигло такого уровня, что потребность в серийных заводах отпала вообще, а выполнение госзаказа может быть организовано на мощностях опытных производств соответствующих НИИ и КБ, В частности, такая ситуация сложилась по самолетам марки «МИГ».

Стимулом для организационных преобразований ОК является и выполнение крупных долгосрочных экспортных контрактов. На первый взгляд, ситуацию, когда совокупность кооперационных связей определена, устойчива и защищена контрактами, исполнение которых контролируется государственными структурами, стремление директоров отдельных участников кооперации к созданию юридически оформленной корпорации ценой утраты своей самостоятельности выглядит несколько странно. Но это только на первый взгляд. Дело

в том, что в рамках любой кооперации неизбежно встает вопрос о «справедливом» распределении появляющегося в результате совместной деятельности дохода. Применительно к экспортным поставкам В и ВТ эта проблема, с одной стороны, весьма актуальна, поскольку их рентабельность существенно выше, чем при выполнении оборонного госзаказа, а с другой, решить ее путем заключения двухсторонних договоров довольно сложно. Это связано и с существенным расхождением внутренних (рублевых) и мировых (валютных) цен на комплектацию и конечную продукцию, и сложными схемами финансирования и оплаты, включающими в себя:

предоплату со стороны иностранного заказчика, доходящую, естественно, не до всех участников кооперации;

предоставление, но не всем, льготных кредитов Минфином России и/или банками - финансовыми операторами экспортных проектов;

непрозрачный порядок возврата НДС, довольно сложным образом распределяемым между участниками кооперации.

В подобной ситуации участники кооперации, «приближенные» к иностранному заказчику, получают все льготы и оплату в мировых ценах, а «удаленные» - льгот не получают и вынуждены довольствоваться рублями. С другой стороны, предприятия, находящиеся на нижних этажах кооперационной пирамиды (материалы, элементы и т.д.) и не включенные в состав исполнителей контракта с российской стороны, а потому и не имеющие льгот и преференций, одновременно не обременены обязательствами по контракту. Это дает им возможность в прямом смысле шантажировать производителя финальной продукции, назначая цену на свою продукцию зачастую выше мировой.

В результате довольно часто складывается ситуация, когда практически все основные участники экспортного проекта считают себя обделенными и выражают готовность создать на основе долговременной кооперации юридически оформленную корпорацию, управляющая структура которой будет «справедливо» распределять экспортные доходы. Правда, через некоторое время выясняется, что каждый из директоров, дружно подписавших письма президенту или в правительство о своем желании войти в состав корпорации, имел ввиду, что либо его предприятие должно быть головным, либо он или представители дружественных структур должны были возглавить управляющую структуру корпорации. Именно такая ситуация возникла при создании АВПК «Сухой» и ВПК «МАПО».

Нередки случаи, когда инициатива руководителей государственных предприятий и акционерных обществ, находящихся под государственным контролем, связана с их «государственным» менталитетом, широко распространенным в ОК. Они не без оснований полагают, что государство при всех обстоятельствах сохранит управление и контроль над крупными корпорациями оборонного комплекса, будут ли они акционированы или останутся унитарными предприятиями. Поэтому вхождение в такую корпорацию на правах дочернего унитарного предприятия или передача в ее уставный фонд (капитал) контрольного пакета акций своего акционерного общества представляется им действенной защитой от непредсказуемых действий Мингосимущества России.

Можно констатировать, что факторов, определяющих позицию директоров предприятий ОК по вопросу создания интегрированных структур немало и действуют они в диаметрально

противоположных направлениях. В силу того, что во времени в силу тех или иных внешних обстоятельств «удельный вес» каждого из факторов может резко меняться, может и не один раз измениться и позиция директора. По наблюдениям авторов маятник желаний директоров предприятий ОК за время создания крупной корпорации совершает иногда два-три полных колебания от безусловной поддержки создания корпорации, сопровождаемой письмом президенту, до категоричного неприятия самой идеи обращением в суд с иском к тому же президенту. Иногда этот маятник застревает в нейтральном положении, и директор предлагает создать вместо корпорации ФПГ.

Может возникнуть закономерный вопрос - стоит ли в контексте анализа проблемы создания государственных холдингов уделять столько внимания позиции по этому вопросу руководителей госпредприятий? В конце концов, они являются всего лишь наемными работниками и должны выполнять все решения правительства. На деле все обстоит не так просто.

Руководитель унитарного предприятия, хотя бы и находящегося в федеральной собственности, очень сильно зависит от местных властей. Эта зависимость часто проистекает и из-за задолженности местному бюджету и/или местным организациям, подконтрольным руководству региона, и из-за желания получать региональный гарантированный заказ, могут быть и иные причины, на которых мы не будем останавливаться. В этом случае директор вынужден отражать позицию местных властей, которые обоснованно опасаются, что при создании корпорации они потеряют контроль над частью финансовых потоков предприятия, а налоги в местный бюджет могут уменьшиться. И здесь складывается парадоксальная ситуация. Действующий директор, выполняя волю администрации региона, может саботировать выполнение правительственных решений, всячески тормозить процесс фактического создания корпорации, а федеральное правительство ничего не может с этим сделать.

Дело в том, что на основе постановления Правительства РФ от 11 октября 1994 г. №1511 «О мерах по учету интересов субъектов Российской Федерации при управлении объектами федеральной собственности» был заключен ряд соглашений с регионами, предусматривающих совместное управление государственными предприятиями и требующих согласования с субъектами федерации решений федеральных органов о реорганизации государственных унитарных предприятий ОК, а также об освобождении от должности их руководителей. Можно привести целый ряд примеров, когда директор государственного предприятия саботировал решения правительства и президентские указы, будучи защищенным от освобождения от должности соглашением правительства с регионом о необходимости совместного решения по этому вопросу.

Наиболее яркий пример - отказ руководителя государственного оборонного предприятия КНААПО выполнить Указ Президента РФ и постановление Правительства РФ о реорганизации этого предприятия. Более того, этот директор обратился в суд с иском к президенту и правительству. Эти действия были совершены только потому, что директор сумел убедить губернатора Хабаровского края в том, что реорганизация предприятия нанесет ущерб бюджету края, и заручился его поддержкой. А по соглашению с Хабаровским краем освободить от должности директора оборонного предприятия можно только с согласия губернатора. Очевидно, что подобные соглашения практически лишают федеральные органы возможности реально влиять на реформирование государственных предприятий.

С учетом всех изложенных обстоятельств отношение руководителей оборонных предприятий к созданию холдингов может быть интегрально определено как «уклончиво-отрицательное», что не позволяет рассчитывать на них как на основную движущую силу объединительного процесса.

Все уже сформированные или находящиеся на этапе образования корпорации в ОК можно с точки зрения выявления инициаторов их создания разделить на три группы.

1. *Объединение юридических лиц, бывших ранее структурными подразделениями одного крупного предприятия.* Одним из таких примеров является история распада и последующего создания НПО «Орион». В 1992 г. на основании положений закона «О предприятиях и предпринимательской деятельности» из научно-производственного объединения «Орион» выделились по инициативе их руководителей опытные производства, получившие статус самостоятельных государственных предприятий.

На первых порах их хозяйственная деятельность была довольно успешной. Сократив текущие издержки за счет свертывания всех работ по перспективным разработкам, сулившим отдачу только в перспективе, эти новые предприятия стали тиражировать ранее освоенную продукцию, имевшую некоторое время успех на рынке. Однако, такая «стратегия» не могла быть успешной в долгосрочном плане. Выпускаемая серийная продукция стремительно устаревала в моральном плане, что является характерным для продукции в области высоких технологий, а производители, освобожденные от авторского надзора, позволяли себе отступления от заложенных разработчиками требований к технологии производства, специализированные сложные изделия стали поступать в торговлю без необходимых сертификатов.

В незавидном положении оказались и разработчики НПО «Орион». Лишенные опытно-экспериментальной базы и финансовых ресурсов для выполнения НИОКР из-за прекращения поступлений в их адрес доходов от продажи серийной продукции, они за четыре года не смогли поставить на поток ни одного нового вида продукции. Все предприятия оказались в столь сложном и бесперспективном положении, что их руководители выступили инициаторами объединения и выхода правительственного постановления «О реорганизации некоторых государственных предприятий Государственного комитета по оборонным отраслям промышленности» от 24 октября 1995 г. №1031, которое предусматривало преобразование в дочерние унитарные предприятия НПО «Орион» пяти самостоятельных государственных предприятий. Таким образом, была создана первая государственная корпорация, основанная на праве собственности и управляемая головной организацией как и классический холдинг, но отличающаяся от него тем, что управление дочерними организациями базируется не на обладании пакетами их акций, а в силу правового статуса головного и дочернего предприятия.

2. *Создание холдингов со смешанным капиталом.* Разгосударствление ОК осуществлялось весьма хаотично, в составе единого технологического комплекса одни предприятия приватизировались, другие - не подлежали даже акционированию. В результате научно-производственные комплексы превратились в конгломераты государственных унитарных предприятий, акционерных обществ с участием государственного и частного капитала, полностью частные предприятия. На каком-то этапе к частным инвесторам приходило понимание того, что подобный конгломерат предприятий, работающих на договорных связях, не может быть эффективным. Они становились инициаторами и движущей силой создания корпорации, лоббировали проект во властных структурах, привлекали специализированные консалтинговые фирмы, организовывали переговорный процесс и т.п. Так, например, появилась «Корпорация «Аэрокосмическое оборудование», создание которой было оформлено постановлением Правительства от 14 ноября 1998 г. №1347. В состав корпорации, кроме частных хозяйствующих субъектов, вошли 3 акционерных общества с государственным

участием и 4 госпредприятия.

Нужно отметить, что по причинам политического характера создание корпорации с участием частного капитала из предприятий ОК реально только в том случае, если головная компания холдинга контролируется государством. Непонимание этого обстоятельства частными владельцами оборонных предприятий уже привело к отказу правительства поддержать ряд очень привлекательных проектов создания холдингов в ОК, например, проект объединения частных акционерных обществ ЛОМО (г. Санкт-Петербург) и «Завод им. Дегтярева» (г. Ковров) с государственным предприятием КБМ (г. Коломна).

3. *Создание экспортноориентированных холдингов.* В условиях резкого сокращения объемов и номенклатуры государственного оборонного заказа и малой эффективности подавляющего большинства конверсионных программ единственным реальным источником финансового благополучия отечественных предприятий ОК является экспорт В и ВТ. Поэтому наличие или перспектива получения крупного заказа на поставку за рубеж дорогостоящих систем вооружения является мощным стимулом для объединения оборонных предприятий. Именно на этой основе были образованы такие корпорации, как холдинги - Концерн «Антей», ВПК «МАПО», АВПК «Сухой», ЗАО «Объединенные балтийские верфи», ФПП «Морская техника» и «Оборонительные системы». Более того, можно утверждать, что появление информации о желании группы предприятий в той или иной форме объединиться как правило свидетельствует о поступлении от иностранного заказчика крупного заказа по профилю этих предприятий. Если же создаваемая структура претендует на право самостоятельно осуществлять военно-техническое сотрудничество с западными странами, то сомнений по этому поводу быть не может. Так, например, информация о проекте объединения группы предприятий ОК вокруг НПО «Алмаз» говорит о том, что после балканского кризиса в портфеле ГК «Росвооружение» появились заявки на приобретение зенитно-ракетных комплексов С-300 ПМУ.

Что же касается инициаторов и движущей силы создания устойчивых холдингов, то наличие экспортных контрактов, как фактор, положительно влияющего на позицию руководителей предприятий, не следует преувеличивать. Из «уклончиво-отрицательной» она меняется на «настороженно-нейтральную» и не более того. Как правило, угроза потери самостоятельности для руководителей государственных предприятий перевешивает возможность улучшения его финансового положения.

Возможно, сделанные выводы о менталитете руководителей государственных предприятий и носят излишне обобщающий характер. Тем не менее, будучи участниками целого ряда проектов создания холдингов в ОК, мы беремся утверждать, что эти проекты не были бы реализованы, если бы в них не были заинтересованы финансовые структуры, тесно связанные с экспортом вооружений. Во всяком случае, именно так обстоит дело с созданием АВПК «Сухой», ВПК «МАПО», ЗАО «Объединенные балтийские верфи», ФПП «Морская техника», ФПП «Оборонительные системы», именно такие структуры были главными инициаторами и движущей силой проектов.

Цели, преследуемые этими структурами, заключались в следующем. Во-первых, создать устойчивую систему кооперационных связей, обеспечивающую безусловное выполнение условий экспортных контрактов, по которым они выступали гарантами перед иностранным заказчиком. Во-вторых, упорядочить финансовые расчеты внутри корпорации и предотвратить использование финансовых ресурсов, получаемых от заказчика на цели, не связанные с выполнением контракта. В-третьих, замкнуть на себя все финансовые потоки с целью извлечения прибыли.

Не пытаясь делать обобщений, заметим, что роль упомянутых финансовых структур в

реформировании отечественного ОК нельзя оценить однозначно. С одной стороны, только благодаря их усилиям были созданы крупные корпорации. С другой стороны, эти структуры были ориентированы только на выполнение конкретного экспортного контракта, а развитие корпорации в их сферу интересов не входило, что и обуславливало их соответствующую финансовую политику.

4. *Холдинги, создаваемые на базе крупных предприятий.* Такие случаи нередки в ОК, но применительно к ним следует говорить не об интеграции научно-технического и производственного потенциала отрасли, а об организационно-правовых реформах в рамках одного крупного предприятия. Перспективы таких холдингов рассмотрим на примере развития производственного объединения «Уральский оптико-механический завод» (УОМЗ)<sup>83</sup>.

Осознав, что сокращение государственного оборонного заказа явление долговременное, руководство УОМЗ разработало стратегию развития своего предприятия. Проведенные ими маркетинговые исследования показали, что самым перспективным направлением применительно к портфелю УОМЗ является создание оптико-электронных приборов, широко используемых в геодезии, на флоте, в авиа- и космической технике как военного, так и гражданского назначения, в быту и т.д. Объективно оценивая свой научно-производственный потенциал - лидирующие позиции по электронике и механике и отставание в оптике - руководство УОМЗ предложило объединить в единый научно-производственный комплекс УОМЗ и предприятия ОК, специализирующиеся на разработках оптических систем, но в федеральных органах исполнительной власти это предложение поддержки не встретило. УОМЗ был вынужден искать себе партнеров за рубежом и сейчас тесно сотрудничает со швейцарской фирмой Leica. По такому же пути на УОМЗ пошло развитие производства приборов на основе гиросtabilизированных платформ, являющееся весьма перспективным, но абсолютно новым для УОМЗ классом изделий.

Сейчас УОМЗ является совокупностью производственно-технических комплексов (ПТК), работающих как относительно самостоятельные бизнес-единицы, и одновременно - головной компанией холдинга, в который на правах дочерних входят созданные совместно с иностранными партнерами предприятия. Логика развития бизнеса подводит руководство УОМЗ к идее преобразования в целях повышения эффективности производства в холдинг и самого завода, однако этому препятствует целый ряд факторов.

Причины, не позволяющие преобразовать ПТК в дочерние акционерные общества, руководство УОМЗ видит в следующем. Во-первых, продукция ПТК, работающих на внешнем и внутреннем рынках, оплачивается по разному. Первые обеспечивают все подразделения УОМЗ деньгами на зарплату и оборотными средствами, продукция вторых идет по бартеру на налоговые выплаты. Если УОМЗ преобразовать в холдинг, часть дочерних предприятий останется без оборотных средств. Во-вторых, сегодняшним ПТК, экспортирующим военную продукцию, после образования холдинга будет не под силу одним содержать мобилизационные мощности. Однако, по нашему мнению, эти лежащие на поверхности факторы носят организационно-технический характер и могут быть преодолены, а порочной является сама идея индивидуального выживания и развития предприятий ОК, хотя бы и весьма крупных.

Динамика финансового положения УОМЗ может быть условно разбита на несколько этапов:

---

<sup>83</sup> Д. Лубков. «Защита от собственника» // «Эксперт», №43, 1998 г.

1993-1994 гг. - крайне тяжелое финансовое положение, вызванное сокращением государственного оборонного заказа и необходимостью перестройки производства;

1995-1997 гг. - стабилизация положения за счет привлечения стратегических партнеров и выхода на мировые рынки;

с 1998 г. - ухудшение финансового положения.

Наступление третьего этапа руководство УОМЗ связывает с неправильной таможенной политикой правительства и чрезмерным объемом мобилизационных мощностей. Возможно в этом и есть доля истины, но главная причина спада, как нам кажется, в следующем. Предприятия ОК, производящие наукоемкую продукцию, вынуждены непрерывно заниматься ее обновлением, поддерживая конкурентоспособность на мировом уровне. Это требует постоянных огромных вложений в НИОКР, что само по себе доступно только крупным диверсифицированным корпорациям с соответствующими объемами производства. Иначе затраты на НИОКР на единицу выпускаемой продукции будут слишком велики. С другой стороны, эффективность НИОКР на конкретном предприятии определяется наличием на нем научного задела и высококвалифицированных разработчиков.

Все эти базовые требования не были учтены при выборе стратегии развития УОМЗ, поскольку было решено:

остаться в секторе наукоемкой продукции, не объединяясь с другими предприятиями ОК;

развивать не сильные (электроника, механика), а отстающие (оптика) направления;

осваивать новый для себя вид продукции (приборы на гиостабилизированных платформах), по которому не было научного задела.

Разумеется, можно сказать, что создание корпорации из отечественных предприятий ОК не произошло по вине федеральных органов, а выбор направлений развития диктовался результатами маркетинговых исследований, но сути дела это не меняет - стратегия на индивидуальное выживание предприятий ОК является тупиковой. Не меняет ситуации и вступление в альянс с зарубежным партнером. Как показывает опыт УОМЗ после начального периода равноправных отношений отечественное предприятие, не способное вкладывать средства в НИОКР на паритетных началах, вынуждено использовать разработки партнера и превращается в сборочное производство. В целом ряде отраслей промышленности в таком распределении ролей нет ничего страшного, но в области высоких технологий основная добавленная стоимость создается при выполнении НИОКР, а не на этапе серийного производства, соответствующим образом распределяются и доходы.

В истории с УОМЗ нужно отметить еще одно обстоятельство. Вступив в альянс с иностранными партнерами, руководство УОМЗ вольно или невольно оставило без заказов своих коллег по ОК из специализированных институтов, нанеся ущерб государству в целом.

Рассматривая ситуацию на УОМЗ в контексте выработки государственной политики в отношении холдингов в ОК и необходимости плановых заданий федеральным органам по их созданию, отметим, что существует весьма высокая вероятность формального подхода к решению этой проблемы путем преобразования отдельных предприятий в нежизнеспособные холдинги.

Проведенный анализ вопросов, связанных с инициированием интеграционных процессов в

отечественном ОК, позволяет сделать следующие выводы:

1. Не следует полагаться на инициирование и серьезную поддержку интеграционных процессов со стороны директората ОК.
2. Интересы и кадровый потенциал федеральных органов не соответствуют задачам интенсификации процессов создания холдингов в ОК.
3. Интересы частного капитала, связанного с ОК, ограничиваются его узким сектором и не всегда совпадают с государственными.
4. Нужна целевая программа создания холдингов в ОК, предусматривающая плановые задания и средства для привлечения квалифицированных специалистов.

Рассмотрим теперь схемы и процедуры создания холдингов в ОК, которые определяются главным образом организационно-правовой формой головного предприятия холдинга.

1. *Головная компания - акционерное общество.* По этой схеме создавался концерн «Антей», и она предусматривала: акционирование головного предприятия и закрепление в федеральной собственности контрольного пакета создаваемого акционерного общества; акционирование и частичную приватизацию входящих в концерн предприятий и внесение в уставный капитал головной компании государственных пакетов акций. Таким образом, концерн «Антей» задумывался как классический холдинг, все участники которого являются акционерными обществами открытого типа, а головная компания управляет дочерними обществами, владея их пакетом акций.

В теории именно такой подход к созданию холдингов представляется оптимальным, поскольку позволяет избежать формирования холдингов, представляющих собой объединение государственных унитарных предприятий и акционерных обществ, что существенно затрудняет выстраивание системы управления корпорацией. Однако на практике попытка создать корпорацию только из акционерных обществ приводит к затягиванию процесса сверх всяких разумных пределов. Достаточно сказать, что первый документ о создании концерна «Антей» - распоряжение Правительства РФ №1224-р - вышел 9 июля 1993 г., но до сих пор планы формирования его состава в полном объеме не реализованы. В силу конфликта интересов федеральных органов исполнительной власти, руководства субъекта федерации, руководителей предприятий и финансовых структур, связанных с экспортом В и ВТ, концепция создания концерна трижды менялась в части перечня предприятий, подлежащих включению в состав концерна, планов их приватизации, размеров пакетов акций, вносимых в уставный капитал головной компании, передаваемых субъектам Федерации, продаваемых руководителям учреждений. Кроме того, переход от чековой к денежной форме приватизации также затормозил процесс акционирования государственных предприятий.

Ситуация еще больше осложнилась с принятием в 1997 году нового закона о приватизации. При этом приходится констатировать, что существующая нормативная база не позволяет в кратчайший срок осуществить процедуры акционирования государственных предприятий даже в тех случаях, когда речь идет не о продаже предприятий, а всего лишь о смене их организационно - правовой формы, то есть об акционировании с закреплением 100% акций создаваемого акционерного общества в государственной собственности.

В результате идеальная в теории схема создания холдингов в ОК из одних акционерных

обществ на практике приводит к значительному затягиванию процесса корпоратизации.

2. *Головная компания - государственное унитарное предприятие.* По такой схеме создавались АВПК «Сухой» и ВПК «МАПО». В уставные фонды головных компаний, созданных на основании соответствующих указов Президента РФ, вносились государственные пакеты акций только уже существующих акционерных обществ, включаемых в состав холдингов, а подлежащие такому включению государственные унитарные предприятия преобразовывались в дочерние головного предприятия без изменения их организационно-правовой формы.

Эта схема позволила создать ВПК «МАПО» менее чем за год с соблюдением всех формальных процедур преобразования государственных предприятий в дочерние: присоединение предприятия к головному и последующее выделение дочернего. Что касается АВПК «Сухой», то там этот процесс затянулся по причине противодействия руководителей государственных унитарных предприятий КнААПО и НАПО, поддерживаемых губернаторами Хабаровского края и Новосибирской области. О причинах и механизмах такого сопротивления говорилось выше.

3. *Создание корпорации в форме ФПГ.* В оборонном комплексе создан целый ряд объединений в форме финансово-промышленных групп, в том числе и с участием государственного капитала: «Морская техника», «Оборонительные системы», «Точность» и другие, однако все эти ФПГ по сути своей являются не холдингами, а ассоциациями предприятий. Во всяком случае, нам не известны случаи, когда центральная компания управляла бы государственными предприятиями или в ее уставный капитал были бы внесены государственные пакеты акций оборонных предприятий. В этой связи нужно отметить, что позиция государства в отношении ФПГ в части создания на их базе государственных холдингов не отличалась постоянством. Так, например, Указом Президента РФ от 28 октября 1994 г. №2023 о государственной поддержке ФПГ «Интеррос» правительству поручалось принять программу мер поддержки этой группы, предусмотрев в ней возможность «передачи в коммерческое или доверительное управление предприятию-представителю интересов финансово-промышленной группы временно закрепленных за государством пакетов акций предприятий-участников группы». Этим же указом предусматривалось распространение указанной меры государственной поддержки и на другие ФПГ, то есть планировалось создание на базе ФПГ государственных холдингов.

Однако уже через несколько месяцев появилось разъяснение Госкомимущества России от 17 апреля 1995 г. №АР-35/3493 по поводу внесения в уставные капиталы ФПГ государственных пакетов акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации государственных (муниципальных) предприятий, а также иного, государственного имущества, в котором содержался фактический запрет на подобные операции.

Анализ деятельности некоторых созданных в ОК холдингов с государственным участием позволяет отметить некоторые общие для них проблемы.

Для принятия на правительственном уровне решения о создании государственной корпорации или о регистрации ФПГ с участием государственных предприятий требуется разработать и представить технико-экономическое обоснование (ТЭО), в том числе - состава корпорации. Перманентная трансформация состава ВПК «МАПО», концерна «Антей», ФПГ «Морская техника», «Оборонительные системы», «Точность» и других свидетельствует о формальном подходе к разработке ТЭО в части проведения маркетинговых исследований и оценке перспектив совместной деятельности предприятий, включаемых в состав корпорации или ФПГ.

Нежелание федеральных органов вступать в конфликт с региональными властями и принимать болезненные, но экономически обоснованные решения о ликвидации избыточных мощностей в ОК приводят к включению «лишних» предприятий в состав создаваемых холдингов. Так совершенно очевидно, что включение трех серийных заводов в состав АВПК «Сухой» является экономически не оправданным при самой оптимистической оценке перспектив продаж боевых самолетов марки «СУ». То же самое можно сказать о включении в состав ВПК «МАПО» производственных мощностей бывшего НПО им. Дементьева, о составе ФПГ «Морская техника».

Большинство созданных в ОК холдингов с государственным участием характеризуется слабой системой управления. Это объясняется:

незавершенностью процесса формирования корпорации (концерн «Антей», АВПК «Сухой»);

малыми (неконтрольными) пакетами акций, внесенных в уставный капитал головной компании (АВПК «Сухой», ВПК «МАПО»);

фактическим отсутствием действенных рычагов управления дочерними государственными предприятиями (АВПК «Сухой», ВПК «МАПО»);

конфликтами между федеральными органами, региональными властями, руководством корпорации, руководителями дочерних предприятий, частными акционерами.

В связи с отмеченной слабой управляемостью государственных холдингов в ОК следует напомнить, что создание холдингов не является единственным вариантом интеграции предприятий в целях увеличения масштабов бизнеса. Возможно слияние или присоединение предприятий, что было сделано, например, на этапе реорганизации ВПК «МАПО».

Сначала головное предприятие корпорации функционировало как чисто управленческая структура, а основная производственная единица комплекса - ГУП «МАПО «МИГ» была его дочерним предприятием. В течение довольно длительного времени выстроить эффективную систему управления в этой связке никак не удавалось в силу конфликта интересов их руководителей и отсутствия действенных механизмов текущего управления во взаимоотношениях материнского и дочернего государственных унитарных предприятий. Отсутствовал информационный обмен между предприятиями, не выполнялись указания управляющей компании, были крайне запутаны финансовые расчеты между всеми предприятиями комплекса, дело дошло до уголовного преследования руководителей ВПК «МАПО». Поэтому весной 1999 г. было принято решение присоединить ГУП «МАПО «МИГ» к управляющей компании с одновременной сменой руководящего состава. Не предвосхищая конечных результатов столь радикального изменения структуры корпорации, ограничимся лишь констатацией отсутствия в течение последнего полугодия конфликтов в руководстве комплекса и установление нормального информационного обмена между его управляющими и производственными структурами.

### **3.2. НЕФТЯНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ**

Первым правовым актом, определяющим процедурные вопросы реорганизации нефтяной

отрасли был Указ Президента РФ от 14 августа 1992 г. №922 «Об особенностях преобразования государственных предприятий, объединений, организаций топливно-энергетического комплекса в акционерные общества», которые предусматривал, что процессы акционирования и приватизации осуществляются исключительно президентскими указами.

Непосредственное реформирование нефтяной отрасли, в том числе - создание корпорацией, началось с принятием Указа президента РФ от 17 ноября 1992 г. №1403 «Об особенностях приватизации и преобразования в акционерные общества государственных предприятий, производственных и научно-производственных объединений нефтяной, нефтеперерабатывающей промышленности и нефтепродуктообеспечения»<sup>84</sup>. В соответствии с этим указом создавалось шесть холдингов с государственным участием: государственное предприятие «Роснефть», акционерные общества - нефтяные компании «ЛУКОЙЛ», «ЮКОС» и «Сургутнефтегаз», акционерные компании «Транснефть» и «Транснефтепродукт».

Государственное предприятие «Роснефть» изначально создавалось как структура, временно управляющая переданными ей пакетами акций акционерных обществ, не вошедших в составы других пяти холдингов. Всего в коммерческое управление «Роснефти» передавались закрепляемые в федеральной собственности сроком на три года пакеты акций 259 акционерных обществ, создаваемых на базе предприятий нефтяного комплекса. При этом **договор об управлении** пакетами акций, заключаемый Правительством РФ с «Роснефтью», предусматривал специальный пункт о его возможном досрочном прекращении в случае внесения находящихся в управлении пакетами акций в создаваемые по решению правительства нефтяные холдинги. В указе содержалось прямое указание о создании уже в 1993 году не менее трех акционерных обществ - нефтяных компаний.

Акционирование и приватизация предприятий и объединений, передаваемых в ведение «Роснефти» осуществлялось по следующей схеме:

25% акций каждого образуемого акционерного общества являлись привилегированными и не подлежали конвертации при последующей перепродаже в обыкновенные акции;

льготы трудовым коллективам предоставлялись в соответствии с вариантом 1 пункта 5.4 Государственной программы приватизации на 1992 г. без каких-либо ограничений;

38% общего количества акций (контрольный пакет по голосующим акциям) закреплялись в федеральной собственности и передавался в коммерческое управление «Роснефти»;

оставшиеся акции подлежали продаже за приватизационные чеки.

Акционирование и приватизация предприятий и объединений, на базе которых создавались «ЛУКОЙЛ», «Сургутнефтегаз» и «ЮКОС», осуществлялись по аналогичной схеме за исключением того, что 38% акций не закреплялись в государственной собственности, а вносились в уставные капиталы этих нефтяных компаний. В соответствии с указом «ЛУКОЙЛу» передавались 18 предприятий и объединений, «ЮКОСу» - 12, «Сургутнефтегазу» - 12. В федеральной собственности закреплялось сроком на три года 45% акций самих компаний, а остальные подлежали продаже на инвестиционных торгах, на специализированных чековых аукционах, на рынке ценных бумаг, по закрытой подписке среди трудового коллектива.

Предприятия и объединения, на базе которых были созданы акционерные компании

---

<sup>84</sup> Содержание этого указа корректировалось и уточнялось президентскими указами от 29 мая 1995 г. №544 и от 16 апреля 1998 г. №396.

«Транснефть» и «Транснефтепродукт», подлежали акционированию, но не приватизации - 51% их акций вносились в уставные капиталы компаний, а 49% - закреплялись в федеральной собственности сроком на три года. В уставный капитал «Транснефти» были переданы акции 20 предприятий и объединений, «Транснефтепродукта» - 11. Акции самих компаний закреплялись в государственной собственности без права передачи в управление третьим лицам в течение всего периода действия запрета на приватизацию трубопроводного транспорта.

В дальнейшем, до лета 1995 г. структура нефтяного комплекса страны менялась эволюционным путем. На основе части акционерных обществ, управляемых ГП «Роснефть», создавались вертикально-интегрированные нефтяные компании, и в 1995 г. уже действовали 14 нефтехолдингов с участием государственного капитала.

1 апреля 1995 г. вышел Указ Президента РФ №327, предусматривающий ряд мер **по укреплению нефтяных холдингов** и повышению статуса их головных компаний. Так, например, указом устанавливалось, что контракты на поставку нефти, продуктов переработки нефти и нефтяного газа для федеральных государственных нужд и по межправительственным соглашениям заключаются государственными заказчиками в соответствии с Законом Российской Федерации «О поставках продукции для федеральных государственных нужд» с акционерными обществами - нефтяными компаниями, созданными (создаваемыми) в порядке, предусмотренном Указом Президента Российской Федерации от 17 ноября 1992 г. №1403 (далее имеются - нефтяные компании), и независимыми от них юридическими лицами. Тем самым предприятия, входящие в состав нефтехолдингов, должны были взаимодействовать с государственными структурами исключительно через головную компанию.

В целях **усиления вертикальной интеграции** и совершенствования структуры нефтяных компаний разрешалось увеличение уставных капиталов нефтяных компаний независимо от доли участия государства путем дополнительной эмиссии ими акций, подлежащих исключительно обмену на акции зависимых от нефтяных компаний акционерных обществ, а также на закрепленные в федеральной собственности и вносимые в уставные капиталы нефтяных компаний по решению Правительства Российской Федерации акции акционерных обществ. При этом указом устанавливалось, что для указанных выпусков акций, не подлежащих публичному размещению на рынке ценных бумаг, регистрация проспекта эмиссии не требуется, а регистрация выпусков акций осуществляется на основании решения собрания акционеров нефтяной компании, определяющего размер эмиссии, сроки и порядок обменов. Отказ в регистрации указанных выпусков акций не допускался.

Кроме того, указом в отношении нефтяных компаний, а также АО «Транснефть» и АО «Транснефтепродукт» отменялось действие Временного положения о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества, утвержденного Указом Президента Российской Федерации от 16 ноября 1992 г. №1392 «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий».

Одновременно указ давал поручения правительству по укреплению АО «Транснефть» и АО «Транснефтепродукт»:

обеспечить в 1995 году увеличение уставных капиталов акционерных компаний «Транснефть» и «Транснефтепродукт» за счет внесения закрепленных в федеральной

собственности 49% акций акционерных обществ, созданных путем преобразования государственных предприятий и объединений, перечисленных в приложении к Указу Президента Российской Федерации от 17 ноября 1992 г. №1403, предусмотрев при этом выпуск привилегированных акций в размере до 25% от уставного капитала каждой из этих компаний, безвозмездно размещаемых среди работников и приравненных к ним лиц указанных компаний и акционерных обществ в порядке, установленном законодательством Российской Федерации;

установить, что объекты, созданные (создаваемые) за счет инвестирования денежных средств, оставляемых в распоряжении нефтяных компаний, в том числе созданных после 17 ноября 1992 г. соответствующими решениями Правительства Российской Федерации, и акционерных компаний «Транснефть» и «Транснефтепродукт» в соответствии с пунктом 6 Указа Президента Российской Федерации от 17 ноября 1992 г. №1403, являются собственностью соответствующих компаний. Объекты, созданные (создаваемые) нефтяными компаниями и (или) зависимыми от них акционерными обществами за счет средств, подлежащих перечислению во внебюджетный фонд воспроизводства минерально-сырьевой базы, и оставленные в их распоряжении, являются собственностью нефтяных компаний и (или) зависимых от них акционерных обществ.

Указ предусматривал также преобразование ГП «Роснефть» в акционерное общество открытого типа - нефтяную компанию и формирование ее уставного капитала из пакетов акционерных обществ, находящихся в ее управлении.

Указ №327 был последним базовым правовым актом на этапе реорганизации нефтяного комплекса страны, который был более или менее логичным и носил эволюционный характер. **Стратегию государства** до лета 1995 г. можно определить как формирование вертикально - интегрированных структур на базе территориально и технологически связанных предприятий с участием государственного капитала и постепенным расширением доли частного. Однако разразившийся в середине 1995 г. бюджетный кризис, усугублявшийся в политическом плане надвигающимися выборами в Государственную Думу, вынудил руководство страны предпринять действия, положившие начало революционному переделу собственности в нефтяном комплексе, приведшему в конце концов к резкому ухудшению его структуры.

В целях пополнения доходов федерального бюджета и погашения задолженности перед субъектами федерации был принят целый ряд правовых актов, направленных на приватизацию нефтяного комплекса.

В соответствии с Указом Президента РФ от 11 мая 1995 г. №478 «О мерах по обеспечению гарантированного поступления в федеральный бюджет доходов от приватизации» распоряжением Госкомимущества России от 2 августа 1995 г. №1053-р был утвержден план-график продажи акций приватизированных предприятий. Он включал в себя госпакеты: НК «ЛУКОЙЛ» (17%), НК «ЮКОС» (15%), НК «Сиданко» (15%), НК «Славнефть» (8,0%), НК «Онако» (15%), НК «КомиГЭК» (11%), НК «ВНК» (15%), НК «Востоксибнефтегаз» (15%), НК «СИБУР» (15%). На основе Указа Президента РФ от 31 августа 1995 г. №889 «О передаче в 1995 г. в залог акций, находящихся в федеральной собственности» на залоговые аукционы были выставлены находящиеся в федеральной собственности пакеты акций НК «ЛУКОЙЛ», НК «ЮКОС», НК «Сургутнефтегаз», АО «НАФТА Москва», НК «Сиданко».

Постановлением Правительства РФ от 23 ноября 1996 г. №1415 «О продлении срока закрепления в федеральной собственности акций акционерных обществ (компаний) топливной промышленности и энергетики», принятого на основании Указа Президента РФ от 9 сентября 1996 г. №1333, был существенно сокращен перечень предприятий нефтяного комплекса - акции которых закреплялись в федеральной собственности. Это сокращение было

продолжено правительственными постановлениями от 21 мая 1997 г. №616, от 4 сентября 1997 г. №1134, от 31 октября 1997 г. №1376, от 30 марта 1998 г. №371.

На основе принятых правовых актов процесс приватизации нефтяного комплекса перестал быть комплексным и принял индивидуальный характер. Пакеты акций конкретного объекта приобретались не теми нефтяными холдингами, которым он действительно был необходим в силу своего местонахождения и технологических связей, а структурами, располагавшими на момент продажи свободными финансовыми средствами и связями в федеральных и местных органах власти. Ситуация с приватизацией объектов нефтяного комплекса усугублялось тем, что пакеты их акций продавались в силу объективных причин по заниженной цене. Поэтому финансовые структуры делали свои приобретения, рассматривая это как выгодное вложение капитала, не задумываясь в должной степени о дальнейшем использовании предприятий как элементов вертикально - интегрированной компании. В этой связи процитируем<sup>85</sup> Павла Струнилина (банк «Российский кредит»): «В основу стратегии скупки акций была положена идея, что акции предприятий столь недокапитализированы, что отдача от них с учетом подъема экономики будет заведомо большая. Мы и сейчас считаем, что не стоит отказываться от возможности приобрести контроль над предприятиями, которые занимают выгодное положение на своем рынке, независимо от того, какой это рынок и в каком состоянии находится само предприятие».

В результате в нефтяном комплексе в рамках практически каждой из крупных компаний наблюдается структурная несбалансированность между запасами нефти, объемами добычи, экспортными квотами, мощностью нефтеперерабатывающих заводов, наличием сети сбыта нефтепродуктов. Помимо «объемной» несбалансированности структуры компаний имеет место и «территориальная». У ряда компаний нефть добывается в одних регионах, нефтеперерабатывающие мощности - в других, сеть АЗС - в третьих. При развитом рынке нефтепродуктов и отсутствием барьеров, препятствующих вхождению нефтяных компаний на конкретные региональные рынки, «территориальная» несбалансированность нефтяных компаний не имела бы существенного значения, однако в сегодняшних российских условиях эта проблема весьма серьезна.

Структурная несбалансированность нефтяных компаний инициирует процесс их слияний и поглощений, одним из таких является объединение «ЛУКОЙЛа» и «КомиТЭК», в результате которого в России появится весьма мощная, даже по мировым меркам, нефтяная структура. При этом нужно подчеркнуть, что партнеры удачно дополняют друг друга.

«ЛУКОЙЛ» является одним из российских лидеров по добыче - в 1998 году компания добыла более 64 млн. тонн нефти и газового конденсата. Однако после возникновения известных проблем с реализацией проектов по освоению шельфа Каспийского моря перед компанией встал вопрос о ее доступе к другим районам со значительными запасами нефти, позволяющем наращивать объемы добычи. В этом смысле слияние с «КомиТЭК», а скорее всего - ее поглощение - представляется долей «ЛУКОЙЛа» очень перспективным. Добыча нефти и газового конденсата «КомиТЭК» составляет примерно 10% от уровня «ЛУКОЙЛа» однако на балансе «КомиТЭК» и зависимых от нее АО находятся расположенные в богатейшей Тимано-Печорской нефтегазовой провинции месторождения с извлекаемыми запасами нефти около 3,6 млрд. баррелей. Ожидается, что для «ЛУКОЙЛа» в проекте международного консорциума Timan Pechora Company составит 30%.

Всеобщий кризис неплатежей, позволяющий практически любое предприятие признать

---

<sup>85</sup> В. Краснова, Д. Лубков. «Банки с нетрадиционной ориентацией» // «Эксперт», №22, 1998 г.

неплатежеспособным, породил новый механизм нецивилизованного перераспределения активов корпорации - через процедуры банкротства чужих дочерних предприятий. Представляется, что правительству нельзя оставаться сторонним наблюдателем и необходимо как-то определиться со своей стратегией относительно нефтяных холдингов - либо оно не вмешивается в процесс передела собственности, допуская его любые формы, либо пытается принять меры, обеспечивающие устойчивость холдингов, и ввести процесс реструктуризации активов холдингов в цивилизованные рамки. Видимо, вмешательство государства необходимо хотя бы в тех случаях, когда речь идет о холдингах с государственным участием. В этой связи отметим, что процесс обмена активами между крупными международными корпорациями, в том числе - нефтяными, является весьма распространенным явлением и позволяет им осуществить свою реструктуризацию без процедур слияния, поглощения или купли-продажи.

Представляется очевидным, что одно из направлений **государственной политики** в отношении нефтяных холдингов должно быть связано с разработкой и реализацией мер, направленных на оптимизацию поведения нефтяных холдингов, пытающихся решить проблему дисбаланса объемов нефтедобычи и нефтепереработки. Под оптимизацией мы понимаем в данном случае обеспечение баланса интересов каждой нефтяной компании и нефтяного комплекса страны в целом. Не предлагая на данном этапе исследований каких-либо готовых рецептов, приведем ряд примеров, свидетельствующих об актуальности постановки проблемы в таком контексте и необходимости ее комплексного решения на государственном уровне.

Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ» в 1998 г. добыла 64,2 млн. тонн нефти, экспортировала 25,6 млн. тонн, поставила на российские НПЗ в Перми, Волгограде и Нижнем Новгороде, а также на нефтекомбинат Petrotel в Румынии 21,1 млн. тонн. Остальное - около 17 млн. тонн - компания не смогла переработать. Выход из сложившейся ситуации руководство НК «ЛУКОЙЛ» видит в приобретении и во включении в состав холдинга перерабатывающих мощностей за пределами России. В 1998 г. НК «ЛУКОЙЛ» приобрела контрольный пакет НПЗ Petrotel в Румынии мощностью 4,7 млн. тонн нефти в год, в феврале 1999 г. подписала соглашение с греческой национальной нефтяной компанией о создании совместного предприятия по производству и сбыту нефтепродуктов в Греции, ведет переговоры о приобретении производственных мощностей в Черногории, Болгарии, Хорватии, Литве и других странах. Очевидно, что все эти проекты требуют значительных финансовых ресурсов. Так, например, по сообщению ПРАЙМ-ТАСС<sup>86</sup> «ЛУКОЙЛ» получил эксклюзивное право на приобретение 58% акций болгарского нефтеперерабатывающего комбината «Нефтхим». Стоимость пакета акций составляет 100 млн. долларов США, а объем необходимых инвестиций - около 500 млн. долларов. В то же время «ЛУКОЙЛ», ссылаясь на недостаток средств, отказался от реализации проекта ввода новой установки каталитического крекинга на Пермском НПЗ и ограничился модернизацией старого оборудования. Разумеется, НК «ЛУКОЙЛ» вправе определять стратегию развития, однако в условиях хронической недозагрузки отечественных НПЗ, зарубежную экспансию холдинга никак нельзя признать соответствующей национальным интересам. По оценке Минтопэнерго России для обеспечения энергетической безопасности страны годовые объемы переработки нефти должны находиться на уровне 200-220 млн. тонн, а в 1998 г. они составили 156 млн. тонн.

Татария (НК «Татнефть») стабильно добывает в год 26 млн. тонн нефти, наращивая объемы добычи за счет совершенствования технологий. При этом республика завозит бензин из других регионов, поскольку ее устаревшие НПЗ способны производить только дизельное топливо и мазут. В этой ситуации решение о строительстве собственного современного завода по производству бензина выглядело бы вполне логичным, если бы в соседних областях не простаивали аналогичные мощности. Речь в данном случае идет о мощностях НК «НОРСИ-

---

<sup>86</sup> «Эксклюзивный покупатель» // «Время», 2 августа 1999 г.

ойл» в Нижегородской области, способных переработать в год 8 млн. тонн. НК «Татнефть» уже давно была готова обеспечить полную загрузку НПЗ в Нижегородской области, о чем было подписано соответствующее соглашение. Единственным условием, выдвигаемым руководством Татарии, являлась передача «Татнефти» в доверительное управление сроком на пять лет 44% акций «НОРСИ-ойл», что вместе с уже имеющимися у нее 7% составит контрольный пакет. Длительное время проект пребывал в подвешенном состоянии, поскольку 85% акций «НОРСИ-ойл» находится в федеральной собственности, а Правительство РФ решение по этому поводу не принимало. Тем временем нижегородский НПЗ простаивал, а Татария продолжала вкладывать средства в строительство собственного завода. Можно, конечно, предположить, что длительное отсутствие положительного решения по передаче пакета «НОРСИ-ойл» было связано с планами создания государственной нефтяной компании. Возможно, что этот пакет и был необходим для госкомпании, однако сам факт затяжки принятия какого-либо решения подобного рода свидетельствует об отсутствии четкой позиции государства по вопросу оптимизации структуры нефтяных холдингов.

В Центральной России, где нет своей нефти, широко разворачивается строительство мини-НПЗ. Уже сегодня действуют более 30 мини-НПЗ общей мощностью 2,5 млн. тонн, а предполагается ввести новых мощностей еще более чем на 20 млн. тонн. Нетрудно догадаться, что решения органов власти Ставропольского края, Тульской, Орловской, Тамбовской, Московской, Ростовской и других областей о строительстве собственных небольших мощностей по переработке нефти вызвано их стремлением избежать перебоев в поставках нефтепродуктов и застраховаться от ценового диктата крупных нефтяных компаний. Как показывает бензиновый кризис лета 1999 г., опасения региональных властей весьма обоснованы, но с общегосударственных позиций массовое строительство малоэффективных мини-заводов никак нельзя признать разумным. В этой ситуации государство не может ограничиться критикой в адрес местных властей, а должно выступить инициатором заключения соглашений между регионами и крупными нефтяными холдингами о гарантиях поставок нефтепродуктов в регионы и ценах на них.

Государственная стратегия развития отечественного нефтяного комплекса, ориентированная на создание крупных нефтяных холдингов, должна включать в себя механизмы, препятствующие созданию условий для превращения их в монополистов. Эта проблема очень сложна и требует углубленного исследования на индивидуальном уровне каждого случая включения в состав нефтяного холдинга нового предприятия. Например, в настоящее время в собственности «ЛУКОЙЛа» находится пять танкеров усиленного ледового класса, построенных на судостроительной верфи MTW Schiffwert GmbH в Висмаре (Германия). Во время нынешней арктической навигации все принятые в эксплуатацию танкеры будут осуществлять завоз нефтепродуктов в районы Крайнего Севера, при этом на долю танкерного флота «ЛУКОЙЛа» придется 60% таких поставок.

Действительно, трудно возражать против инвестиций «ЛУКОЙЛа» в строительство собственных танкеров ледового класса, позволяющих значительно расширить сроки завоза в районы Крайнего Севера. В то же время тот факт, что практически все отечественные танкеры ледового класса будут принадлежать одной компании, создает предпосылки для злоупотреблений «ЛУКОЙЛом» своим монопольным положением. Аналогичные соображения могут быть высказаны и по поводу приобретения нефтяными холдингами предприятий по производству оборудования для нефтяной отрасли. С одной стороны можно только приветствовать инвестиции нефтяных компаний в отечественное машиностроение, с другой стороны, можно ожидать ценового диктата, если это оборудование производится только на

одном предприятии.

В принципе возможны два подхода к решению вопроса о монополизации отдельных секторов нефтяного рынка. Первый - введение ограничений на развитие холдингов по вертикали, как вверх - транспортировка и сбыт, так и вниз - производство оборудования. Второй - создание государственной нефтяной компании, обладающей некоторыми эксклюзивными правами: возможность выдачи госзаказа на производство оборудования предприятию, входящему в негосударственный холдинг; право доступа к чужим транспортным средствам по фиксированным ценам и т.д. Возможно и объединение этих двух подходов. Во всяком случае, государственная политика в отношении нефтяных холдингов должна предусматривать наличие соответствующих механизмов. При этом очень важно, чтобы критерии ограничения вертикального роста нефтяных холдингов и возможные эксклюзивные права государственной компании были четко определены и заблаговременно доведены до всех заинтересованных сторон.

Рассмотрим теперь некоторые аспекты попыток создания государственной нефтяной компании. Государственное унитарное предприятие «Роснефть», созданное в соответствии с Указом Президента РФ от 17 ноября 1992 г. №1403 и преобразованное в акционерное общество по Указу Президента РФ от 1 апреля 1995 г. №327 предлагалось приватизировать еще в 1997 г. Схема приватизации и продажная цена неоднократно менялись, однако осенью 1998 г. стало ясно, что в ближайшее время в связи с резким падением цен на нефть и финансовым кризисом продать пакет из 75% акций даже при снижении цены с 2,1 до 1,6 млрд. долл. не удастся. С этого момента в правительстве началась работа по разработке проекта создания государственной нефтяной компании<sup>87</sup>.

Если суммировать высказывания бывших руководителей Минтопэнерго С.Генералова и В.Колюжного, то государственная нефтяная компания видится как некий инструмент в руках правительства и министерства, позволяющий регулировать цены в рамках компании северного завоза, предотвращать кризисные ситуации в части снабжения тех или иных регионов или отраслей нефтепродуктами.

Не обсуждая саму идею предотвращения или оперативного разрешения кризисных явлений в экономике на отраслевом или региональном уровнях с помощью административных мер, напомним, что даже самый эффективный инструмент требует умения им пользоваться и желания применить его в нужное время. В связи с этим замечанием обратимся к ситуации на Камчатке в середине июня 1999 г., когда на большей части территории полуострова было отключено электричество из-за отсутствия на Петропавловской ТЭЦ-1 мазута.

На первый взгляд ничего необычного для сегодняшней ситуации в России в этом эпизоде нет: потребители не платят за электроэнергию, у энергетиков нет средств для закупки топлива, поставщики прекращают поставлять топливо в долг, у местной администрации нет средств для разрешения кризиса, энергетика отключают потребителей. Однако, июньский энергетический кризис на Камчатке не укладывался в стандартную схему. Дело в том, что на полуострове 80% электроэнергии потребляют организации Минобороны России, а поставщиком мазута является государственная нефтяная компания ОАО «НК Славнефть». Если уж в столь простой ситуации, когда все участники локального кризиса неплатежей являются государственными структурами, не удалось предотвратить негативное развитие событий административными методами, то как же Минтопэнерго России собирается

---

<sup>87</sup> Использованы материалы публикаций: Интервью В.Колюжного. // «Коммерсантъ», 10 июня 1999 г.; П.Салмин «Задача на сложение для нефтяников и министров» // «Комсомольская правда», 14 апреля 1999 г.; Т.Лысова. «Из «Роснефти» сделают «Госнефть»» // «Эксперт», №14, 1999 г.; М.Классон. «Слияние трех лун по сценарию Минтопэнерго» // «Время», 26 января 1999 г.; М.Классон. «По линии наименьшего сопротивления» // «Время», 5 апреля 1999 г.; Т.Гурова, Я. Папп. «Комбинация из трех уровней» // «Эксперт», №10, 1999 г.

разрешать более сложные конфликтные ситуации?

Справедливости ради нужно отметить, что существует версия<sup>88</sup> о возможности, но нежелании областной администрации предотвратить энергетический кризис. Поскольку в мае 1999 г. Минфин России выполнил все свои обязательства по переводу средств на завоз товаров в районы Крайнего Севера и приравненных к ним территорий, к которым относится и Камчатка, то средства на закупку мазута у областной администрации должны были быть. Тем не менее, июньский энергетический кризис на Камчатке еще раз подтверждает очевидную истину: решение государственных задач с помощью государственных холдингов требует эффективного и оперативного государственного управления.

В связи со сказанным позиция Н.Аксененко по вопросу создания государственной нефтяной компании<sup>89</sup> представляется более взвешенной, чем упомянутые выше высказывания министров С.Генералова и В.Колюжного. Определяя, как и они, цели создания государственной нефтяной компании как дополнительный инструмент государственного влияния на цены на рынках нефтепродуктов и оперативного решения вопросов обеспечения бюджетных организаций нефтепродуктами, Н.Аксененко считает необходимым еще раз оценить последствия слияния «Роснефти», «ОНАКО» и «Славнефти» с позиций эффективности схемы управления корпорациями. Действительно, если не удалось предотвратить энергетический кризис на Камчатке напрямую, обязав «Славнефть» поставлять топливо в долг или по схеме взаимозачетов, то при появлении между этой компанией и органами государственного управления промежуточной структуры в виде создаваемого холдинга время прохождения управляющих воздействий может только возрасти.

Не использовались правительством государственные нефтяные компании и для преодоления топливного кризиса, разразившегося летом, ни в части сдерживания цен на бензин и мазут, ни в части товарных поставок в регионы. Правительство РФ предпочло административные меры, приняв постановление от 30 июля 1999 г. №866 «Об обеспечении поставок отдельных видов нефтепродуктов потребителям Российской Федерации». Согласно этому документу нефтеперерабатывающим организациям устанавливаются задания на поставки бензина, дизельного топлива, мазута на внутренний рынок, а тем нефтяным компаниям, которые эти задания не выполняют, будут урезаться экспортные квоты.

Сказанное не следует рассматривать как негативное отношение авторов к самой идее создания государственного нефтяного холдинга. Оперативность доведения до непосредственных поставщиков нефтепродуктов заданий органов госуправления снизится, а контроль за выполнением этих заданий ослабнет, только в том случае, если создаваемый холдинг будет дополнительным передаточным звеном в системе управления и переданы соответствующие полномочия, перечни которых заслуживают отдельного обсуждения, то эффективность управления государственным сектором в нефтяной отрасли может и должна возрасти.

В контексте проблемы эффективности и управляемости государственных холдингов интересно оценить тематику вопросов, освещенных в многочисленных публикациях о создании государственной нефтяной компании. Основное внимание аналитики уделяли составу создаваемой компании, в меньшей степени - структуре ее управляющих органов, но нигде не обсуждался вопрос о функциях и полномочиях нового образования, что является еще одним, пусть и косвенным, свидетельством отсутствия у правительства ясного представления

---

<sup>88</sup> Е. Осетинская. «По Камчатке ударили электротокком» // «Сегодня», 16 июня 1999 г.

<sup>89</sup> Интервью Н.Аксененко газете «Коммерсантъ», 16 июня 1999 г.

о роли и месте государственных холдингов в экономике страны, целостной концепции эффективного управления ими.

Складывается впечатление, что в правительстве нет определенности и по вопросу самого создания государственной компании - ровно через месяц после того, как В.Колужный заявил о том, что госкомпания будет создана в течение трех месяцев, стал рассматриваться вопрос о пополнении бюджета путем продажи пакетов «Роснефти» и «Славнефти»<sup>90</sup>.

### 3.3. ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

Основными правовыми актами, определяющими порядок создания РАО «ЕЭС» являлись Указы Президента РФ от 14 августа 1992 г. №922, от 15 августа 1992 г. №923, от 5 ноября 1992 г. №1334. Выстроенная на их основе структура электроэнергетического комплекса страны выглядит следующим образом. В состав холдинга РАО «ЕЭС», контрольный пакет которого находится в федеральной собственности, входят:

системообразующие и магистральные линии электропередачи и подстанции;

центральное и объединенные диспетчерские управления, акционировавшиеся без приватизации;

проектно-изыскательские и научно-исследовательские институты;

ГЭС мощностью 300 МВт и выше, ГРЭС мощностью 100 МВт и выше;

РАО «ЕЭС» владеет также пакетами акций (не менее 49%) региональных энергетических объединений - АО-энерго, кроме Иркутскэнерго.

Общая установленная мощность электростанций, непосредственно входящих в РАО «ЕЭС» составляет около 42 миллионов киловатт. В состав региональных АО-энерго входят в основном небольшие и не отличающиеся высокой экономичностью электростанции, общей установленной мощностью около 150 миллионов киловатт. Исключением являются АО «Иркутскэнерго», владеющая Братской ГЭС, и «Красноярскэнерго» - Красноярской ГЭС. АО-энерго принадлежат также региональные сети электропередачи.

В ведении Минатома России находятся государственный концерн «Росэнергоатом», управляющий атомными электростанциями (АЭС) общей установленной мощностью около 21 миллиона киловатт, подключенными к магистральным сетям.

При анализе сложившейся отраслевой структуры капитала, можно сделать вывод, что суть **системы управления** электроэнергетическим комплексом за годы реформ практически не изменилась. Только теперь она строится не на административных методах, а на основе имущественных отношений. Такой подход в определенной степени обеспечил преемственность в управлении комплексом в переходный период и позволил решить главную задачу - устойчивое энергоснабжение потребителей. Однако по мере развития рыночных отношений все ярче стали проявляться недостатки принятых в 1992 г. решений.

Суть конфликтов интересов в рамках энергетического комплекса страны состоит в следующем. Поскольку территориальные энергетические объединения владеют не только местными, но и региональными сетями электропередачи, то потребитель не может, минуя их,

---

<sup>90</sup> Интервью Ф.Газизулина газете «Коммерсантъ», 10 июля 1999 г.

выйти на федеральные сети. Объединения не заинтересованы в максимальной загрузке своих электростанций и навязывают потребителям произведенную ими электроэнергию по цене, существенно превышающей стоимость энергии, произведенной на федеральных электростанциях. Справедливости ради нужно отметить, что эта цена определяется объективными обстоятельствами - низкой, по сравнению с федеральными, эффективностью производства энергии на местных станциях. В результате крупнейшие и самые экономичные электростанции страны оказываются недогруженными на 50-70 млрд. киловатт часов ежегодно.

Проблему не решает и то, что РАО «ЕЭС» формально владеет крупными пакетами акций региональных АО-энерго. При поддержке властей субъектов федерации, крайне заинтересованных в финансовом благополучии местных производителей, региональные объединения успешно противостоят попыткам РАО «ЕЭС» перераспределить рынок в пользу своих электростанций.

В то же время само РАО «ЕЭС», пользуясь своим монопольным владением федеральными сетями, навязывает «Росэнергоатому» невыгодные тарифы, отсекая от потребителей АЭС, вырабатывающие самую дешевую электроэнергию. Возникает конфликт интересов и между федеральными электростанциями и РАО «ЕЭС», которое не дает им возможности самостоятельного выхода на оптовый рынок электроэнергии.

Представляется, что все эти **конфликты интересов** возникают из-за того, что операторы на рынках электроэнергии, управляющие процессами отбора состава генерирующих мощностей и распределения нагрузки между производителями, одновременно сами являются владельцами генерирующих мощностей. Причем это явление имеет место как на федеральном, так и на региональных рынках. Понятно, что без разделения функции оператора и владельца электростанций построить нормальный оптовый рынок электроэнергии невозможно.

Следует отметить, что «Основные положения структурной реформы в сферах естественных монополий», одобренные Указом Президента РФ от 28 апреля 1997 г. №426, предусматривали уже в 1997 г.:

создание независимой организации для выполнения операторских функций (без получения прибыли) на оптовом рынке электроэнергии;

принятие решений о создании независимых от РАО «ЕЭС» генерирующих компаний на базе тепловых электростанций, каждая из которых не должна занимать монопольного положения ни в одной из энергозон оптового рынка;

сохранение в составе РАО «ЕЭС» только системообразующих ГЭС.

Однако по прошествии трех с лишним лет ни одно из принятых решений не выполнено. По нашему мнению, столь длительная задержка связана со следующим. Во-первых, реформа энергетического комплекса была возложена на РАО «ЕЭС», которое должно было само себя лишить тепловых электростанций и функций оператора. При этом нужно заметить, что РАО «ЕЭС» является компанией со смешанным капиталом, в котором иностранным акционерам принадлежит около 30% акций. В этой связи возникают сомнения в правовой корректности самой идеи изъятия активов и полномочий у РАО «ЕЭС». Видимо, понимая это, в 1998 году

правительство вело речь о создании компаний на базе тепловых станций как дочерних обществ РАО «ЕЭС». Но в этом случае не достигается главная цель - создание конкурентной среды. Во-вторых, попытка изъятия у региональных энергетических объединений местных сетей несомненно вызовет ожесточенное сопротивление со стороны субъектов федерации. В-третьих, очень многие региональные электростанции в условиях равного доступа к сетям всех производителей электроэнергии не выдержат конкуренции с высокоэкономичными электростанциями РАО «ЕЭС» и «Росэнергоатома» и обречены на банкротство. Это безусловно породит острейшую социальную напряженность во многих регионах со всеми вытекающими последствиями. Избежать этого можно, только создав равные стартовые возможности для всех электростанций путем введения дифференцированных ставок налогообложения.

С учетом изложенного, ситуацию с государственным холдингом РАО «ЕЭС» следует оценить как крайне сложную. С одной стороны, нужна его скорейшая радикальная реформа, а с другой, для ее осуществления необходимо произвести не вполне корректный в правовом отношении масштабный передел собственности, внести существенные изменения в федеральные законы, решить в условиях бюджетного дефицита ряд непростых задач социального характера.

В то же время следует отметить, что реформирование РАО «ЕЭС» нельзя откладывать, поскольку с течением времени ситуация только усугубится. Структура активов холдинга в настоящее время весьма динамично меняется, и чем дальше, тем сложнее будет выстроить оптимальную структуру электроэнергетического комплекса страны в целом.

Изменение **состава холдинга** развивается в трех направлениях: утрата предприятий холдинга по разным причинам, в том числе - из-за их банкротства; слияние электроэнергетических предприятий с предприятиями других отраслей; международные проекты РАО «ЕЭС». Укажем на ряд примеров, иллюстрирующих сказанное:

- ◆ 13 апреля 1999 г. РАО «ЕЭС» и РАО «Газпром» подписали меморандум о взаимопонимании по вопросу продажи последнему 72% акций Псковской ГРЭС мощностью 430 МВт, входящую в список электростанций федерального значения<sup>91</sup>. Цель продажи - избежать банкротства АО «Псковэнерго».
- ◆ В целях увеличения своего пакета акций в капитале АО «Мосэнерго» с 49 до 50,87% РАО «ЕЭС» передало ему Каширскую и Иркутскую ГРЭС<sup>92</sup>.
- ◆ В марте 1999 г. руководители Тюменской области, Ханты-Мансийского и Ямало-Ненецкого округов инициировали рассмотрение в Госдуме законопроекта о выводе АО «Тюменэнерго» из состава РАО «ЕЭС»<sup>93</sup>.
- ◆ В декабре 1998 г. был арестован пакет акций АО «Мосэнерго», принадлежавший РАО «ЕЭС», по иску его кредиторов. Арест был снят только после решения Высшего арбитражного суда, отнесшего пакеты, которыми владеют холдинги к имуществу третьей очереди.
- ◆ АО «Кузбасэнерго» признано банкротом и на нем введено внешнее управление, которое

---

<sup>91</sup> П. Сапожников. ««Газпром» забирает энергию у РАО «ЕЭС»» // «Коммерсантъ», 16 апреля 1999 г.

<sup>92</sup> «Чубайс отдает «Мосэнерго» две ГРЭС» // «Время», 10 февраля 1999 г.

<sup>93</sup> М. Классон. «Чубайс не отдавал «Тюменэнерго»» // «Время», 2 июня 1999 г.

продлится в соответствии с планом, утвержденным собранием кредиторов, четыре года<sup>94</sup>.

- ◆ РАО «ЕЭС» утратило контроль над крупнейшей Красноярской ГЭС. После продажи в 1996 г. пакета ее акций Красноярскому алюминиевому заводу доля АПО «Красэнерго» в капитале ГЭС уменьшилась с 51 до 28%, а после дополнительной эмиссии в 1998 г. снизилась до 21%. Сейчас планируется еще одна эмиссия и пакет «Красэнерго» не будет превышать 14%<sup>95</sup>. Хотя по поводу всех дополнительных эмиссий ведется целый ряд судебных процессов, инициированных РАО «ЕЭС», ясно, что контроль над Красноярской ГЭС государству уже не вернуть.
- ◆ В планах РАО «ЕЭС» создание целого ряда энерго-угольных компаний, что позволит существенно сократить расходы энергетиков на закупку топлива, исключив посредников и уплату НДС, упорядочить взаимные расчеты и т.п. Создаваемым компаниям в качестве уставного вклада РАО «ЕЭС» будут переданы Гусиноозерская, Троицкая, Верхнетагильская, Рефтинская и ряд других электростанций.
- ◆ Совместно с «Росуглесбытом» РАО «ЕЭС» создает совместное предприятие «Ростопэнерго».
- ◆ На базе структур «Самарэнерго» и «Волгопромгаз» создается единая газово-энергетической компании в Самарской области.
- ◆ Имеется договоренность между РАО «ЕЭС» и группой «Сибирский алюминий» о создании энерго - металлургического концерна «Саяны» с включением в его состав Саяно-Шушенской ГЭС.
- ◆ В планах РАО «ЕЭС» значится целый ряд крупномасштабных международных проектов: строительство энергомота в Китай, экспорт электроэнергии в Европу через Украину, объединение с энергосистемами Балтии, строительство с ними Калининградской ТЭЦ и др.

Приведенные факты свидетельствуют о том, что ситуация выходит из-под контроля правительства. Потеря государственной корпорацией РАО «ЕЭС» части генерирующих мощностей не позволит выстроить оптимальную систему управления энергетическим комплексом из-за его «расползания» по разным владельцам, внесение активов корпорации в энерго-угольные и энерго-металлургические и иные холдинги со смешанным капиталом существенно осложнит процедуры реформирования комплекса в организационно-правовом плане. Если же реформирование РАО «ЕЭС» не будет завершено до начала реализации крупномасштабных энергетических проектов, то может возникнуть целый ряд правовых, организационных и финансовых проблем.

### 3.4. ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ КОМПЛЕКС

Нормативные акты, регулирующие создание в лесопромышленном комплексе (ЛПК) холдингов с участием государства, представляют собой совокупность следующих документов:

постановление Правительства РФ от 21 декабря 1993 г. №1311 «Об учреждении

---

<sup>94</sup> Е. Николаев. ««Кузбасэнерго» живет по плану» // «Время», 30 апреля 1999 г.

<sup>95</sup> А. Макаров. «Красноярская ГЭС станет «Быковской»» // «Время», 16 июня 1999 г.

лесопромышленных холдинговых компаний»;

распоряжение Госкомимущества России от 5 апреля 1994 г. №723-р;

совместное распоряжение от 30 мая 1995 г. Госкомимущества России №749-р и РФФИ №140;

совместное распоряжение от 7 июля 1995 г. Госкомимущества России №927-р и РФФИ №167.

Перечисленными нормативными актами предусматривалось следующее:

создание 71 холдинга в порядке, установленном Временным положением о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества, утвержденным Указом Президента РФ от 16 ноября 1992 г. «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий»;

формирование уставных капиталов головных компаний холдингов из пакетов акций приватизируемых предприятий, остающихся в федеральной собственности после выкупа акций трудовым коллективом и продажи части пакета на чековых аукционах;

выпуск при эмиссии акций головных компаний холдинга «золотой акции», закрепляемой в федеральной собственности на три года;

продажу различными способами всего пакета акций головной компании холдинга, оказавшейся в государственной собственности.

Таким образом, в ЛПК с самого начала был взят курс на полную приватизацию отрасли, а создание холдингов с государственным участием не планировалось. Тем не менее, по состоянию на апрель 1999 г. в ведении департамента экономики лесного комплекса Минэкономики России находились:

166 государственных предприятий, из них - 18 НИИ;

2 акционерных общества, акции которых закреплены в федеральной собственности;

40 акционерных обществ с «золотой акцией»;

375 акционерных обществ, акции которых находятся в федеральной собственности и подлежат продаже.

Отсутствие данных о профиле остающихся в собственности государства предприятиях, их технологических связях, перспективах их приватизации и прочем не позволяет дать какие-либо конкретные рекомендации по созданию в ЛПК холдингов с государственным участием. В то же время очевидно, что сохранение столь большого числа предприятий в отрасли после семи лет приватизации делает обсуждение этого вопроса весьма актуальным и может быть продолжено на втором этапе исследований.

Материалы, полученные при изучении проблемы создания холдингов в ЛПК, позволяют рассмотреть одну весьма важную, по нашему мнению, проблему, выходящую за рамки лесной отрасли. За годы реформ в ряде отраслей промышленности создавались государственные корпорации, являющиеся симбиозом коммерческой структуры, органа по управлению государственной собственностью и отраслевого ведомства. Первой из таких структур была

Российская лесопромышленная компания «Рослеспром», созданная правительственным постановлением №955 от 2 декабря 1992 г.

После упразднения Министерства промышленности Российской Федерации функции государственного регулирования деятельности лесопромышленного комплекса были номинально возложены на Государственный комитет по промышленной политике Российской Федерации (Госкомпром России). Однако Госкомпром России изначально задумывался как функциональное ведомство с функциями межотраслевого координатора, а не отраслевого управляющего органа. Кроме того, в силу ряда субъективных причин кадрового характера влияние Госкомпрома в высших эшелонах власти было невелико. Все это позволило заинтересованным лицам, близким к Первому вице-премьеру О.Сосковцу, пролоббировать выход ряда правовых актов, предусматривающих предоставление «Рослеспрому» полномочий, соответствующих статусу федерального органа исполнительной власти. Так пунктом 2 указа Президента РФ № 1002 от 19 мая 1994 г. правительству поручалось в месячный срок заключить соглашение с Российской государственной лесопромышленной компанией «Рослеспром», поручив ей:

выполнение функций генерального заказчика по разработке и реализации федеральных программ, производству и поставке лесопродукции для государственных нужд;

участие в работе федеральных органов исполнительной власти при рассмотрении вопросов, касающихся лесопромышленного комплекса;

участие в разработке и реализации структурной промышленной политики в лесопромышленном комплексе;

информационное обеспечение деятельности федеральных органов исполнительной власти;

участие в разработке и реализации федеральных и межгосударственных целевых программ в лесопромышленном комплексе;

разработку экономических прогнозов развития лесопромышленного производства;

участие в разработке проектов нормативных актов, касающихся лесопромышленного комплекса;

участие в экспертизе федеральных инвестиционных программ и расчет потребностей в лесопродукции для обеспечения государственных заказов;

разработку и осуществление мер, содействующих развитию экспортного лесопромышленного потенциала, а также внесение предложений по совершенствованию внешнеэкономической деятельности, включая квотирование лесопродукции;

участие в разработке бюджетной заявки по финансированию предприятий лесопромышленного комплекса;

проведение научно - технической политики в лесопромышленном комплексе на основе концентрации и использования средств отраслевого внебюджетного фонда финансирования научно - исследовательских и опытно - конструкторских работ;

участие в разработке, заключении и выполнении отраслевых, тарифных и прочих соглашений, регулирующих деятельность лесопромышленных предприятий;

участие в разработке предложений и экспертизе проектов по разграничению собственности, а также в финансовой и кредитно-денежной политике в лесопромышленном комплексе;

участие в подготовке международных соглашений в сфере лесной, целлюлозно-бумажной и деревообрабатывающей промышленности.

Указ содержал также рекомендации органам исполнительной власти субъектов Российской Федерации обеспечивать совместно с Российской государственной лесопромышленной компанией «Рослеспром» взаимную координацию в сфере развития предприятий лесопромышленного комплекса.

Финансирование деятельности «Рослеспрома» осуществлялось из средств федерального бюджета (пункт 1 указа №1002 и пункт 2 постановления Правительства РФ от 25 мая 1994 г. №510), а его руководитель и заместители назначались Правительством РФ (правительственные постановления № 510 и №392 от 20 апреля 1995 г.).

Собственно говоря, перечисленные правовые акты только юридически закрепляли статус «Рослеспрома» как федерального ведомства, фактически предоставленного ему постановлением Правительства РФ от 7 июля 1993 г. №635, в котором предусматривалось его полноправное участие в разработке предложений по формированию государственной политики в лесной промышленности: налоги, плата за лесопользование, порядок оплаты труда и т.п.

В этом не было бы ничего плохого, если бы одновременно упомянутыми нормативными актами предусматривалось усиление «Рослеспрома» как хозяйствующего субъекта, осуществляющего коммерческую деятельность. Так, например, постановление №635 предусматривало передачу в доверительное управление «Рослеспрому» акций приватизированных лесопромышленных предприятий, закрепленных в государственной собственности, и концентрацию дивидендов, выплачиваемых по этим акциям. На основании пункта 4 указа №1002 правительство предписало (постановление №510) Госкомимуществу России передать «Рослеспрому» в полное хозяйственное ведение находящейся за пределами Российской Федерации федеральной собственности бывшего Всесоюзного хозрасчетного внешнеторгового объединения «Экспортлес», а также в установленном порядке рассмотреть вопрос об использовании федеральной собственности, находившейся в ведении бывшего Министерства лесной промышленности СССР, и передаче незакрепленной части этой федеральной собственности Российской государственной лесопромышленной компании «Рослеспром». Таким образом де-факто федеральное ведомство наделялось государственным имуществом, находящимся как в управлении, так и в полном хозяйственном ведении. При этом «Рослеспром» наделялся эксклюзивными правами. Например, пунктом 11 постановления №635 Министерству транспорта Российской Федерации предписывалось оказывать содействие предприятиям лесопромышленного комплекса в заключении договоров с транспортными предприятиями на перевозку лесопродукции и предусматривать в месячных планах перевозку указанной продукции по заявкам Российской лесопромышленной компании «Рослеспром» с приоритетным выделением транспортных средств.

В результате была создана структура:

имеющая полномочия федерального органа исполнительной власти и право на

коммерческую деятельность;

наделенная государственной собственностью и финансируемая из бюджета;

обладающая эксклюзивными правами;

регулирующая деятельность экспортеров и сама осуществляющая экспортную деятельность.

Перечень очевидных противоречий может быть продолжен, однако, и приведенных достаточно для вывода о несоответствии такой структуры логике рыночной экономики и взаимоотношений государства и хозяйствующих субъектов.

Анализ содержания указа №1002 и постановления №510 позволяет поднять вопрос корректности и прозрачности процедур передачи государственной собственности хозяйствующим субъектам, пусть и государственным. Эта проблема представляется весьма актуальной в плане выработки рекомендаций по совершенствованию нормативной базы, регламентирующей процедуры внесения пакетов акций и иного государственного имущества в уставные фонды создаваемых холдингов.

Итак, указом поручается правительству рассмотреть вопрос о передаче «Рослеспрому» собственности бывшего «Экспортлеса» и собственности, находившейся ранее в ведении бывшего Минлеспрома СССР. Правительство в своем постановлении перепоручает решение этого вопроса Госкомимуществу России, и процедуры передачи собственности становятся закрытыми от общества.

Отметим, что ни указ, ни постановление не содержат приложений с перечнями объектов, передаваемых «Рослеспрому», открывая тем самым возможность самого широкого толкования этих правовых актов и, весьма вероятно, злоупотреблений. Отсутствие перечня отчуждаемого государственного имущества не может быть аргументировано тем обстоятельством, что к моменту выхода указа и постановления прошло почти четыре года с момента упразднения Минлеспрома СССР, и нужно время, чтобы разобраться с теперешней принадлежностью находившейся в его ведении собственности. Поскольку постановлением Госкомимуществу России для решения вопроса было отведено всего три недели, можно с большой долей уверенности полагать, что «Рослеспром» как инициатор указа и постановления уже определил для себя перечень интересующих его объектов государственной собственности.

Формулировка о передаче собственности, находившейся «в ведении» бывшего союзного министерства, даже без упоминания о категориях передаваемых объектов также вызывает сомнения. Напомним, что в ведении союзных министерств находились производственные предприятия, научные организации, различного рода учреждения, объекты соцкультбыта, здания, различного рода оборудование и т.д.

Вызывает вопросы и формулировка о передаче «незакрепленной федеральной собственности». В нормотворчестве последних лет укоренилось понятие о закрепленных в государственной собственности Российской Федерации пакетов акций приватизированных предприятий, но во времена Минлеспрома СССР процесс приватизации еще не начинался, и оно пакетами акций не управляло. Если речь идет о государственных предприятиях, ранее находившихся в ведении Минлеспрома СССР и не акционированных не момент выхода указа, то не понятна процедура их передачи «Рослеспрому» - преобразование в дочерние или

что-то иное? Можно ли толковать указ как распоряжение отнять собственность, переданную каким-либо субъектам и передать ее «Рослеспрому»? Если же термин «незакрепленное» понимается вообще, безотносительно к закреплению в собственности Российской Федерации, то можно ли понимать смысл указа так, что в нем говорится о собственности, бывшей несколько лет бесхозной?

Возвращаясь к судьбе «Рослеспрома», напомним, что годы его управления лесопромышленным комплексом видимо не случайно совпали с периодом резкого спада объемов производства, развалом холдинговых структур, сокращением объемов экспорта. В результате «Рослеспром» был лишен статуса федерального ведомства с передачей полномочий Минэкономики России и фактически ликвидирован, причем этот процесс сопровождался целым рядом судебных исков, направленных на возврат ранее переданного ему государственного имущества.

Выходя за рамки лесопромышленной тематики, отметим, что и в угольной промышленности была попытка создать такую же, то есть сочетающую функции федерального ведомства и коммерческой организации, структуру - Российскую угольную компанию «Росуголь». Результаты деятельности «Росугля», как известно, еще более плачевны.

Однако из опыта создания «Рослеспрома» и «Росугля», подтверждающего порочность объединения полномочий, присущих государственному органу - распределение бюджетных средств на реструктуризацию отрасли и поддержку ее предприятий, и прав на предпринимательскую деятельность в рамках одной структуры, должных уроков не извлечено - создается такое же образование в рыбной отрасли. Госкомрыболовство России на основании правительственного распоряжения от 18 июня 1999 г. приступил к созданию государственного унитарного предприятия «Национальные рыбные ресурсы»<sup>96</sup>. Это предприятие должно получить часть сохранившегося в государственной собственности имущества отрасли и будет осуществлять рыбодобычу и рыбопереработку. Одновременно оно получит право проводить аукционную продажу квот на вылов ценных видов рыбы и морепродуктов.

### 3.5. АГРОПРОМЫШЛЕННЫЙ КОМПЛЕКС

Приватизация предприятий агропромышленного комплекса (АПК) началась на основе норм и процедур, предусмотренных постановлением Правительства Российской Федерации от 4 сентября 1992 г. №708, которым были утверждены Положения «О реорганизации колхозов, совхозов и приватизации государственных сельскохозяйственных предприятий» и «О приватизации предприятий по первичной переработке сельскохозяйственной продукции, рыбы, морепродуктов и предприятий по производственно - техническому обслуживанию и материально - техническому обеспечению агропромышленного комплекса». В соответствии с первым Положением основная масса предприятий - производителей сельскохозяйственной продукции была фактически бесплатно передана в собственность трудовых коллективов, пенсионеров и лиц, занятых в социальной сфере на селе.

Вторая категория предприятий АПК (переработка, транспортирование, снабжение и обслуживание) приватизировались с предоставлением их трудовым коллективам всей совокупности льгот, предусмотренных Государственной программой приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 г. При этом, хотя в соответствующем Положении и говорилось, что в процессе приватизации этих предприятий нужно учитывать сложившиеся технологические и экономические связи и

<sup>96</sup> «Создается госпредприятие «Национальные рыбные ресурсы» // «Финансовые известия», 22 июня 1999 г.

монопольное положение предприятий в зоне их деятельности по отношению к производителям сельскохозяйственной продукции, рыбы и морепродуктов и потребителям услуг предприятий агропромышленного комплекса, формальные ограничения на выбор трудовым коллективом варианта приватизации не были предусмотрены. В результате большинство предприятий, перерабатывающих сельскохозяйственное сырье, приватизировалось с передачей их трудовым коллективам контрольного пакета акций по второму варианту льгот - получение контрольного пакета акций трудовым коллективом.

Таким образом предприятия АПК обеих категорий перешли в управление их трудовых коллективов, кооперационные связи между производителями и переработчиками сельскохозяйственной продукции оказались не обеспеченными правами собственности, что обусловило возникновение конфликта интересов. В условиях недостаточно развитой инфраструктуры перерабатывающие и обслуживающие предприятия стали диктовать сельскохозяйственным товаропроизводителям заниженные цены на приобретаемое сырье и одновременно устанавливать максимальные цены на оказываемые ими услуги. В этих условиях сельскохозяйственные предприятия вынуждены самостоятельно реализовывать свою продукцию потребителям и строить собственные маломощные перерабатывающие цеха, создавать свои, часто примитивные, сервисные службы.

В то же время перерабатывающие предприятия теряют своих сырьевых поставщиков и не имеют возможности полностью загружать свои производственные мощности. В результате падение производства в перерабатывающей промышленности происходит опережающими темпами по сравнению с сельским хозяйством. Очевидно, что конфронтация производителей и переработчиков сельскохозяйственной продукции наносит экономический ущерб и тем и другим.

Справедливости ради, нужно отметить, что неустойчивость договорных отношений производителей и переработчиков, не подкрепленных имущественными связями, иногда связана и с объективными факторами. Так, например, в последнее время эффективность экспорта семян подсолнечника резко выросла за счет роста курса доллара, и уже в 1998 г. около 40% урожая было экспортировано. Поэтому большинство российских предприятий с весны 1999 г. испытывают острейший дефицит сырья.

Нельзя сказать, что, принимая нормативные документы по приватизации АПК, правительство не предвидело возможность возникновения такой ситуации. Положением «О приватизации предприятий по первичной переработке сельскохозяйственной продукции, рыбы, морепродуктов и предприятий по производственно - техническому обслуживанию и материально - техническому обеспечению агропромышленного комплекса» устанавливался следующий порядок.

При приватизации предприятий акции трудовым коллективам предоставлялись в порядке и с учетом вариантов льгот, установленных Государственной программой приватизации. Остальные акции предлагались в течение 3 месяцев с момента принятия решения о приватизации для продажи по закрытой подписке сельскохозяйственным товаропроизводителям и рыбодобывающим предприятиям в зоне действия приватизируемого предприятия, признаваемым покупателями в соответствии со статьей 9 Закона РСФСР «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР».

В течение 3 месяцев каждый сельскохозяйственный товаропроизводитель и

рыбодобывающее предприятие (кроме крестьянских хозяйств) имел право подписаться на акции, общее количество которых не превышало квоты, определяемой в соответствии с его долей в поставках сырья приватизируемому предприятию или в общем объеме услуг, получаемых от него. Для участия в подписке на акции крестьянским (фермерским) хозяйствам, другим вновь образуемым сельскохозяйственным товаропроизводителям в зоне действия приватизируемого предприятия предоставлялась суммарная квота в соответствии с их общим числом и планируемым объемом производства, но не менее 10 процентов общего количества акций данного предприятия.

Сельскохозяйственные товаропроизводители могли выкупать акции указанных перерабатывающих и обслуживающих предприятий по номинальной цене и с рассрочкой платежей до 3 лет.

Кроме того, в целях устранения ошибок, допущенных в 1992 г. (отсутствие ограничений на выбор варианта приватизации), в целях защиты экономических интересов сельскохозяйственных товаропроизводителей от монополизма предприятий перерабатывающей промышленности и агросервиса был принят Указ Президента РФ от 20 декабря 1994 г. №2205 «Об особенностях приватизации предприятий по первичной переработке сельскохозяйственной продукции, производственно - техническому обслуживанию и материально - техническому обеспечению агропромышленного комплекса». В нем устанавливалось, что приватизация указанных предприятий осуществляется путем преобразования в акционерные общества открытого типа независимо от численности работников и стоимости основных фондов с предоставлением льгот членам трудового коллектива и приравненным к ним лицам по 1 варианту в соответствии с Основными положениями государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации после 1 июля 1994 г. Все остальные акции должны были реализовываться сельскохозяйственным товаропроизводителям сырьевой зоны приватизируемого предприятия в порядке, устанавливаемом Правительством Российской Федерации. Этот порядок был установлен постановлением Правительства РФ от 28 февраля 1995 г. №195. Кроме того, Указ содержал рекомендации акционерным обществам, созданным ранее в порядке преобразования предприятий по первичной переработке сельскохозяйственной продукции, производственно-техническому обслуживанию и материально-техническому обеспечению агропромышленного комплекса, осуществить вторичную эмиссию акций с размещением их среди сельскохозяйственных товаропроизводителей.

Тем самым предполагалось, что производители на весьма льготных условиях приобретут пакеты акций перерабатывающих и обслуживающих предприятий и, став их совладельцами, обеспечат экономическую целостность процессов производства, заготовки, транспортирования, хранения и переработки сельскохозяйственной продукции. Однако, по данным Минсельхозпрода России и на середину 1997 г. сельхозпроизводителям принадлежит контрольный пакет акций менее 20% перерабатывающих предприятий.

По нашему мнению, все дело в том, что не был учтен целый ряд факторов, не позволивших реализовать планы интеграции АПК. Во-первых, у большинства колхозов и совхозов просто не было и нет средств для выкупа акций. Во-вторых, ментальность российских граждан вообще, а сельских в особенности, не способствовала принятию ими как собственниками решений о долговременном отвлечении реальных финансовых ресурсов на совершенно непонятные им такие цели как установление контроля над предприятием - смежником. Развивая эту тему, следует подчеркнуть, что кредо большинства руководителей сельского хозяйства: «Наше дело посеять и собрать урожай, а все остальное должно сделать государство» не претерпело существенных изменений за годы реформ. В-третьих, руководители бывших колхозов и совхозов, не объединенных в ассоциации, не видели смысла

в приобретении нескольких процентов акций крупных перерабатывающих предприятий, не дающих реального влияния на принятие решений, и рассчитывали на личные контакты и договоренности с руководителями таких предприятий.

Какова же в сложившейся ситуации позиция органов государственного управления, прежде всего Минсельхозпрода России, какими инструментами они располагают, что реально делается для ускорения интеграционных процессов в АПК?

Прежде всего, отметим, что в отличие от ряда других отраслей прямое участие государства в создании холдингов и иных объединений предприятий АПК практически исключено из-за отсутствия закрепленных в государственной собственности пакетов акций, и меры государства в этом направлении могут иметь косвенный (стимулирующий) характер. Правда, нужно оговориться, что ситуация с интеграцией производителей и переработчиков сельскохозяйственной продукции по регионам страны существенно отличается. Так, например, в Чувашской республике Республиканской программой разгосударствления и приватизации изначально предусматривалась передача контрольных пакетов акций перерабатывающих и обслуживающих предприятий сельхозтоваропроизводителям. В Тульской, Белгородской, Орловской областях также проводилась передача таких пакетов. Однако, в целом по стране ситуация весьма неблагоприятна и от органов государственного управления требуются решительные действия. Эта позиция разделяется Минсельхозпродом России, признающим, что требуется проведение комплекса мер, важнейшие из которых - преодоление антагонизма интересов между хозяйственными товаропроизводителями и перерабатывающими предприятиями путем развития их интеграции на взаимовыгодных условиях с предоставлением определенных приоритетов сельхозтоваропроизводителям в силу ведущей их роли в цикле производства продуктов питания.

В целях финансовой поддержки сельхозтоваропроизводителей, желающих приобрести акции перерабатывающих и обслуживающих предприятий, Минсельхозпродом России инициировано принятие постановление Правительства РФ от 28 февраля 1995 г. №195 «Об особенностях приватизации предприятий по первичной переработке сельскохозяйственной продукции, производственно-техническому обслуживанию и материально-техническому обеспечению агропромышленного комплекса». В пункте 3 этого постановления поручается Министерству сельского хозяйства и продовольствия Российской Федерации, Министерству экономики Российской Федерации, Министерству финансов Российской Федерации и Государственному комитету Российской Федерации по управлению государственным имуществом разработать и утвердить порядок выделения бюджетных ассигнований, инвестиционных кредитов и осуществления других мер, направленных на устранение локального монополизма акционерных обществ, созданных при приватизации предприятий по первичной переработке сельскохозяйственной продукции, производственно-техническому обслуживанию и материально - техническому обеспечению агропромышленного комплекса, и создание условий для приобретения контрольных пакетов их акций сельскохозяйственными товаропроизводителями.

Однако, в условиях кризиса рассчитывать на этот источник, как на реальный, не следует, и должен вестись поиск иных механизмов финансового обеспечения интеграционных процессов в АПК. При этом ведущая роль, видимо, должна принадлежать администрациям регионов. Так, например, в Белгородской области, приводимой ранее в качестве положительного примера, дополнительная эмиссия акций перерабатывающих и обслуживающих предприятий АПК производилась:

в размере стоимости земельных участков, на которых они расположены, вносимых в уставной капитал соответствующего акционерного общества;

в размере сумм задолженности областному бюджету.

Использовались и другие механизмы перехода части акций перерабатывающих предприятий в собственность области и последующей передачи сельхозпроизводителям. Правовой основой этих механизмов явились соответствующие постановления областной администрации. Необходимо отметить эффективность мер администрации Белгородской области - из 147 акционерных обществ, которым было рекомендовано осуществить дополнительную эмиссию акций, положительное решение по этому вопросу приняли 133, или более 90 процентов предприятий.

С использованием аналогичных механизмов по инициативе местных администраций, а скорее всего и при определенном принуждении с их стороны, были положительно решены вопросы от интеграции сахарных заводов в Алтайском крае с поставщиками сахарной свеклы, молокоперерабатывающих предприятий и поставщиков молока в Пермской и Московской области и т.д.

Необходимо подчеркнуть, что Минсельхозпрод России видит решение задачи по укреплению взаимовыгодной кооперации между производителями сырья и его переработчиками не только на пути их интеграции на основе прав собственности, не отвергая целесообразность государственном регулировании взаимоотношений между сельским хозяйством и перерабатывающими и обслуживающими отраслями с применением **административных мер**.

Примером реализации такого подхода является Удмуртская Республика, где правительством республики в последние годы принят ряд постановлений о закреплении в государственной собственности республики, не выкупленных сельскими товаропроизводителями акций предприятий агропромышленного комплекса. Представителями государства в Советах директоров акционерных обществ назначены специалисты Минсельхозпрода республики. Установлено нормативное соотношение между стоимостью закупаемого по госзаказу сырья и вырабатываемой из него продукции, что позволяет в определенной мере регулировать доходы между перерабатывающими предприятиями и товаропроизводителями. Подобные меры применяются также в Белгородской области, Приморском крае и других регионах.

Большое внимание со стороны Минсельхозпрода России уделяется формированию взаимосвязей сельскохозяйственных товаропроизводителей с перерабатывающими предприятиями на **договорной основе**. Поскольку такая форма интеграции выходила за рамки нашего исследования, мы не рассматриваем ее подробно, однако при этом необходимо отметить следующее.

Кооперация на договорной основе получает широкое распространение во многих регионах Российской Федерации, характеризуются большим разнообразием по организационно-правовым формам, составу участников, видам деятельности, формам собственности. Есть достаточно большое число примеров успешного функционирующих ассоциаций и объединений предприятий АПК. Во всяком случае, там, где договорные объединения созданы, дела в АПК обстоят лучше, чем в регионах, где нет ни холдинговых структур, ни договорных объединений. Кроме того, договорные объединения можно рассматривать как промежуточную стадию интеграции предприятий АПК от полной разобщенности к созданию холдинговых структур. С учетом сказанного, работу Минсельхозпрода России по поддержке договорных объединений предприятий АПК не следует оценивать отрицательно, хотя

объективно его поддержка договорных объединений и тормозит создание холдингов.

### 3.6. ВЫВОДЫ

Складывается впечатление, что ни одно из правительств за годы реформ не имело целостной концепции создания холдингов в промышленности страны, в том числе включающей:

общие принципы формирования их состава;

критерии оптимальной степени участия государства в капитале холдингов;

критерии целесообразности создания государственных холдингов;

механизмы реализации принимаемых решений о создании холдингов и контроле за их выполнением.

В разных отраслях промышленности подходы к решению аналогичных проблем не совпадают. В нефтяной отрасли были выделены естественные монополисты, осуществляющие транспортировку нефти и нефтепродуктов, путем создания государственных холдингов «Транснефть» и «Транснефтепродукт». В то же время в газовой отрасли и в электроэнергетике в составе РАО «Газпром» и РАО «ЕЭС» были объединены производители и естественные монополисты - магистральные газопроводы и линии электропередач. При этом в нефтяной отрасли и в электроэнергетике государство сохранило за собой контроль над корпорациями-монополистами, а в РАО «Газпром» у государства контрольного пакета акций уже нет.

Очевидно, что нет полной ясности в вопросе о целесообразности сохранения государственного контроля над предприятиями и их объединениями. В этой связи уместно вспомнить о череде диаметрально противоположных решений по поводу приватизации и сохранения в государственной собственности компании «Роснефть». Вызывает сомнения и сам подход к сохранению государственного контроля за предприятиями, путем закрепления в государственной собственности неконтрольных пакетов акций. В перечне акционерных обществ, имеющих стратегическое значение для обеспечения национальной безопасности, акции которых закреплены в государственной собственности, лишь малая часть пакетов акций более 50%.

Похоже, что проблеме создания интегрированных структур в промышленности вообще не уделялось должного внимания. Ничем иным нельзя объяснить выбор такой схемы приватизации в АПК, которая крайне затруднила создание в АПК вертикально-интегрированных структур, являющихся объективно необходимыми для эффективного производства и переработки сельхозпродуктов. Только через два года после начала приватизации это было осознано, что материализовались в соответствующие нормативные акты.

Еще более странной выглядит ситуация с созданием государственных холдингов в оборонном комплексе. В силу своей специфики - юридическая разобщенность науки и производства, высокая специализация активов и инвестиций, наличие большого числа предприятий с преобладанием государственного капитала - этот комплекс должен был бы являться лидером по интенсивности создания холдингов по инициативе федеральных органов.

Однако именно по оборонному комплексу не были выпущены директивные документы, направленного на принудительное создание холдингов, аналогичные указам президента о создании интегрированных структур, например, в нефтяной отрасли, лесопромышленном комплексе, энергетике.

Представляется очевидным, что стратегия создания холдингов в промышленности, в том числе с государственным участием, должна носить межотраслевой характер. Этот тезис подтверждается планами создания энерго-угольных и энерго-металлургических концернов, экспансией РАО «Газпром» в нефтехимическую промышленность, включением в состав нефтяных компаний машиностроительных предприятий и т.д. Собственно говоря, и международный опыт свидетельствует о необходимости усиления вертикальной интеграции и одновременной диверсификации в рамках крупных холдингов. Однако планы и, что более важно, обязательства правительства перед международными финансовыми организациями свидетельствует о сугубо отраслевом подходе к проблеме. Имеются в виду прежде всего обязательства провести быструю и глубокую приватизацию угольной промышленности, что при сохранении контроля над РАО «ЕЭС» существенно осложняет создание энерго-угольных концернов. Речь в данном случае идет отнюдь не об ошибочности планов правительства приватизировать угольную промышленность, а о нестыковке планов реструктуризации двух отраслей по строкам. Ведь и энергетический комплекс в перспективе предлагается реформировать, разделив его на государственную структуру - оператора рынка электроэнергии и компаний-производителей энергии с привлечением частного капитала.

Если бы стратегия создания холдингов носила межотраслевой характер то можно было либо одновременно приватизировать электростанции и угольные разрезы с созданием холдингов, либо сначала создать государственные холдинги, внося в его уставной капитал государственные пакеты акций, а потом продать часть государственного пакета самого холдинга. В результате отраслевого подхода к приватизации оказались разорванными технологические связи крупных народно-хозяйственных комплексов, создававшихся как единое целое. В качестве примера упомянем только Красноярский, включающий в себя ГЭС, алюминиевый завод, глиноземный комбинат, угольные разрезы.

Процесс создания холдингов с государственным участием нуждается не только в соответствующей стратегии, но и в эффективной системе управления им, позволяющей эту стратегию выдерживать несмотря на привходящие обстоятельства, и реализовывать принимаемые решения в установленные сроки. Однако приходится констатировать, что такая система управления процессами интеграции в отечественной промышленности фактически отсутствует. Годами создаются и реформируются корпорации в оборонном комплексе. Сорваны все сроки реструктуризации энергетического комплекса, установленные президентскими указами и правительственными постановлениями. Бюджетный дефицит привел к решениям, нарушившим процесс оптимального формирования состава нефтяных компаний и привели к их ожесточенной борьбе, выходящей за рамки цивилизованной конкуренции.

Не останавливаясь подробно на выходящей за рамки темы нашего исследования проблемы управления государственной собственностью, отметим негативную и не прекращающуюся практику создания государственных холдингов, одновременно сочетающих в себе все признаки федеральных органов исполнительной власти и структуры, осуществляющей коммерческую деятельность. Речь в данном случае идет о «Рослеспроме», «Росугле», «Национальные рыбные ресурсы».

Распространены примеры нечетких формулировок правовых актов, посвященных созданию тех или иных холдингов: не указывались размеры пакетов акций, вносимых в уставной капитал холдинга; процентные доли участия приводились без указания на методику

их расчета от общего числа акций или от голосующих; вносимое в уставной капитал или передаваемое в хозяйственное ведение имущество описывалось общими фразами и не сопровождалось соответствующим перечнем. На первый взгляд, это мелкий и частный вопрос, однако, с такой оценкой трудно согласиться. Подобные неточности в тексте правовых актов, допускающих неоднозначное толкование, делают непрозрачной для общества процедуру отчуждения государственного имущества, ведут к злоупотреблениям и, как показывает практика, завершаются долгими судебными разбирательствами, ставящими под угрозу устойчивость структуры созданных холдингов.

---

## ГЛАВА 4. ПОТЕНЦИАЛ ПРОМЫШЛЕННЫХ ХОЛДИНГОВ И ФАКТОРЫ, ПРЕПЯТСТВУЮЩИЕ ЕГО РЕАЛИЗАЦИИ

---

### 4.1. ПРЕДПОСЫЛКИ И МОТИВЫ ИНТЕГРАЦИИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Предпосылки и мотивы интеграции отечественных промышленных предприятий весьма разнообразны и носят как объективный, так и субъективный характер.

#### ИСТОРИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ИНТЕГРАЦИИ

Разделение Советского Союза на независимые государства привело к разрушению сложившейся структуры хозяйственных связей, недавние партнеры нередко оказывались разделены границами вновь созданных государств, что естественно существенно осложняло ведение бизнеса. Кроме того, предприятия новых независимых государств нередко вообще отказывались от сотрудничества с российскими предприятиями как по политическим соображениям, так и из-за переориентации на ведение бизнеса с партнерами из других стран.

Курс на расширение самостоятельности регионов, провозглашенный в начале реформ, привел к резкому усилению центробежных тенденций внутри России даже не столько в политической, сколько в экономической сфере. Сепаратизм региональных властей в экономической сфере, их стремление любой ценой обеспечить полный контроль за финансовыми потоками предприятий, расположенных на их территории, подчас приводит к разрушению сложившихся кооперационных и технологических связей между предприятиями, дроблению производственных комплексов, разрыву технологических цепочек.

На раннем этапе реформ в большинстве отраслей отечественной промышленности преобладали дезинтеграционные процессы, которые вскоре привели к избыточной раздробленности производственного сектора, не обусловленной никакими соображениями экономической целесообразности. Принятая в этот период Государственная программа приватизации во многом способствовала дроблению организационной структуры предприятий и производственных комплексов, выделению из их состава цехов, участков, производств, не говоря уже о структурных подразделениях бывших научно-производственных и производственных объединений, имевших права юридического лица. Обратный же процесс - кооперирование вновь созданных акционерных обществ - в плане приватизации не предусматривался. В условиях резкого падения платежеспособного спроса, качественного изменения его структуры а также многочисленных проблем экономического, социального и организационного характера, с которыми столкнулись отечественные промышленные конгломераты, многие производственные звенья предпочли обрести самостоятельность и «выживать поодиночке».

Все это привело к нарастанию организационной разобщенности предприятий (в том числе технологически связанных). В этих условиях стремление к интеграции отечественных производителей продиктовано необходимостью формирования оптимальной организационной структуры бизнеса, организации эффективных кооперационных связей.

#### ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ИНТЕГРАЦИИ

В настоящее время отечественная промышленность функционирует в условиях острого недостатка инвестиционных ресурсов. Недостаточность собственных средств предприятий

для осуществления необходимых капиталовложений, практически полное отсутствие государственного финансирования и многочисленные трудности, которые неминуемо возникают при попытке привлечь внебюджетные средства на приемлемых для производителя условиях, не только фактически «ставят крест» на реализации целого ряда перспективных инвестиционных программ, но в ряде случаев еще и делают невозможным нормальное функционирование и возобновление производства. Последнее особенно характерно для наукоемких и фондоемких производств, нормальная работа которых невозможна без постоянного притока значительных объемов денежных средств (авиастроение, судостроение, производство вооружений и военной техники и др.). В настоящее время значительное число предприятий наукоемких отраслей находятся в состоянии глубокого кризиса, одной из важнейших причин которого является острый недостаток (а иногда и полное отсутствие) финансирования. Тяжелое положение предприятий и учреждений крайне негативно сказывается на их конструкторском и производственном потенциале.

Многочисленные трудности, вызванные переходом к рыночной системе хозяйствования, стали причиной значительного уменьшения объемов промышленного производства. Резкое обострение конкуренции со стороны зарубежных товаропроизводителей, произошедшее в этот период, значительно усугубило и без того непростое экономическое положение многих предприятий. Спад производства в условиях все большей открытости российской экономики обернулся для многих отечественных товаропроизводителей потерей ранее занятых ими секторов рынка (как внутреннего, так и внешнего). Во многих отраслях промышленности процесс вытеснения российских производителей с традиционных рынков продолжается и по сей день.

Еще одним следствием сокращения объемов производства отечественных производителей стала хроническая недозагрузка производственных мощностей, в особенности на крупных предприятиях. При этом необычайную актуальность приобрела проблема рационального использования производственных мощностей. С этой проблемой в той или иной мере сталкиваются большинство крупных промышленных предприятий, а особенно она характерна для производителей, объемы выпуска которых претерпели наибольшее сокращение.

Одной из ключевых проблем отечественной промышленности в последние годы является рост значительный рост совокупных издержек. Рост производственных издержек, обусловлен, главным образом, неэффективностью существующей структуры экономических отношений между предприятиями-смежниками и несовершенной организацией производства. Демонтаж командно-административной системы не мог не привести к существенному росту транзакционных издержек. Так по оценкам экспертов, уже в 1993 г. темп роста транзакционных издержек по сравнению с 1992 г. был в два с лишним раза выше темпа роста затрат, непосредственно связанных с производством продукции. Существенного изменения ситуации не произошло и в последующие годы<sup>97</sup>.

Рост совокупных издержек неизбежно повлек за собой снижение уровня конкурентоспособности выпускаемой продукции, падение среднего уровня рентабельности целых отраслей, рост числа убыточных производств, снижение налоговых поступлений. В то же время, в рамках интегрированных структур предприятия-участники могут реализовать целый ряд схем и механизмов, позволяющих снизить затраты, повысить их эффективность и обрести реальную возможность контролировать себестоимость конечной продукции (в качестве примера можно привести механизмы трансфертных цен, «внутренних денег»,

---

<sup>97</sup> Кокорев В. «Институциональные изменения в современной России: анализ динамики транзакционных издержек» // «Вопросы экономики», № 12, 1996 г.

толлинга и некоторые другие).

Проводимая государством фискальная политика ставит производственные предприятия в крайне тяжелое положение. В этих условиях создание корпоративных структур в какой-то мере позволяет их участникам снизить налоговое бремя за счет регистрации головной компании в зонах льготного налогообложения.

Одним из проявлений экономического кризиса в нашей стране является тяжелое финансовое положение промышленных предприятий. Негативное влияние на финансовое положение промышленных предприятий оказывают неплатежи, неоптимальная структура расчетов (в первую очередь, из-за широкого распространения всевозможных бартерных схем и «денежных суррогатов»), постоянный рост задолженностей перед бюджетами всех уровней и внебюджетными фондами. Поэтому очень многие предприятия характеризуются сейчас низким уровнем финансовой устойчивости, значительное их число находится на грани банкротства.

#### СПЕЦИФИЧНЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ИНТЕГРАЦИИ

Наряду с историческими и экономическими предпосылками интеграции существует ряд специфических, часто субъективных предпосылок и мотивов интеграции, связанных с особенностями проведения рыночных реформ в России, взаимоотношений различных ветвей власти, федеральных и региональных властей между собой, недостатками нормативно-законодательной базы. Следует отметить, что значимость этой группы предпосылок к интеграции ничуть не меньше, чем исторических и экономических предпосылок интеграции, причем очень часто именно специфические мотивы интеграции играют главную роль при объединении предприятий.

Существенными предпосылками интеграции является стремление предприятий к получению различных льгот и преференций, стать заметными для властных структур в интересах отстаивания своих интересов в министерствах и ведомствах. Именно стремление предприятий получить различные льготы во многом обусловило бурный процесс организации финансово-промышленных групп в середине 90-х годов. Специфика взаимоотношений российских предприятий с государством требует постоянного лоббирования интересов предприятий в органах государственной власти и управления. Очевидно, что более успешно это может быть сделано не одним предприятием, а целой группой, имеющей общие интересы.

В качестве побудительного мотива интеграции часто выступает несовершенство договорной системы. Очевидно, что при объединении предприятий решается множество проблем, связанных с недостатками договорной системы, в частности, с частым неисполнением партнерами своих обязательств. Поэтому ключевое предприятие кооперации или предприятие инициатор какого-либо крупного инвестиционного проекта, стремясь обезопасить себя от недобросовестных действий партнеров, поставщиков материалов или комплектующих стремится захватить над ними контроль, и тем самым гарантировать выполнение заключенных договоров и контрактов.

Риск утраты уникальных производств на предприятиях-смежниках, вероятность установления контроля над отдельными ключевыми предприятиями кооперации со стороны «недружественных» структур (что может привести к диктату цен) или со стороны непрофильных инвесторов (что может привести к их банкротству или полному перепрофилированию), во многих случаях также приводит к иницированию процесса организации корпоративной структуры.

Определенная закрытость в настоящее время региональных рынков также является серьезной предпосылкой организации корпоративной структуры. Одной из форм регионального сепаратизма в экономической сфере является предоставление предприятиям региона различных льгот и преференций и, соответственно, введение различных барьеров для предприятий других регионов. Объединение же предприятий из разных регионов позволяют им существенно расширить свои рынки сбыта, преодолеть различные ограничения применяемые региональными властями к «чужим» предприятиям, получить какие-либо льготы на региональном уровне.

Недостаточная информационная прозрачность, невозможность получить достоверную информацию о возможных организационных изменениях, финансовом положении, структуре капитала предприятия-партнера также часто обуславливает стремление к участию в капитале партнера.

Отсутствие четкой и продуманной политики в области управления государственной собственностью, в частности пакетами акций приватизированных предприятий, часто побуждает некоторые предприятия к вхождению в какую-либо корпоративную структуру с целью «спрятать» государственный пакет акций от продажи «недружественной» структуре или непрофильному инвестору. В подобных случаях холдинги больше представляют собой «клубы по интересам», причем кооперационные связи между этими предприятиями и другими участниками создаваемого холдинга могут быть достаточно условны.

Интеграция предприятий иногда осуществляется при активном содействии региональных властей с целью сохранения контроля над промышленностью региона, при этом могут создаваться корпоративные структуры в виде «региональных конгломератов», участники которых связаны лишь тем, что расположены в одном регионе.

Отметим, что такое положение вещей, с одной стороны, несомненно, стимулирует интеграционные процессы в отечественном промышленном комплексе, что на данном этапе развития российской экономики является позитивным фактором, но с другой стороны, появляются корпоративные структуры, участники которых объединяются как бы насильно или от безысходности, что, конечно, крайне негативно сказывается на эффективности функционирования этих объединений.

Существует также ряд мотивов создания корпоративных структур, которые имеют совсем мало общего с соображениями экономической эффективности функционирования создаваемой структуры, а связаны с расширением возможностей по решению определенных локальных задач компанией-инициатором объединения. В этом случае часто используются не вполне корректные и этичные по отношению к другим участникам объединения способы. К таким мотивам создания корпоративных структур можно отнести:

размывание доли миноритарных акционеров, отсечение их от управления предприятием;

перехват финансовых потоков других предприятий;

захват контроля над конкурентом, с его последующим экономическим уничтожением и захватом его рынков сбыта и клиентов (этот мотив достаточно часто присутствует в действиях зарубежных компаний-конкурентов отечественных производителей);

сбрасывание своих долгов на других участников объединения;

захват ликвидных активов и выкачивание ресурсов из других участников объединения.

Очевидно, что подобные действия приводят к негативным последствиям как для отдельных отечественных производителей, так и для российской экономики в целом. Отметим также, что в этом случае следует говорить не о создании корпоративных структур в их тривиальном виде, а о создании, если можно так выразиться, квазикорпоративных структур, объединений, создаваемых не для совместного ведения и развития бизнеса, а для уничтожения бизнеса других предприятий, решения своих локальных задач часто не законными или, в лучшем случае, не корректными способами.

#### **4.2. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПОТЕНЦИАЛ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР ХОЛДИНГОВОГО ТИПА**

##### **ПРЕИМУЩЕСТВА ИНТЕГРИРОВАННЫХ СТРУКТУР**

В принципе объединение промышленных предприятий, их интеграция с торговыми, кредитно-финансовыми, научными организациями позволяет:

оптимизировать организационную структуру бизнеса, повысить надежность производственной кооперации;

привлечь необходимые финансовые ресурсы, сконцентрировать инвестиционные ресурсы на приоритетных направлениях производства и перспективных НИОКР;

диверсифицировать деятельность;

обеспечить повышение конкурентоспособности продукции, увеличение доли на традиционном рынке, получение доступа к новым клиентам или новым сегментам рынка;

оптимизировать загрузку производственных мощностей;

снизить производственные и транзакционные издержки;

оптимизировать налогообложение;

решить проблему неплатежей, повысить финансовую устойчивость.

Интеграция предприятий дает большие возможности по увеличению и оптимизации загрузки производственных мощностей, повышению эффективности производства как отдельных предприятий объединения, так и корпоративной структуры в целом за счет:

проведения реструктуризации основных фондов предприятий;

вывода за рамки корпорации непрофильных производств;

отказа от внешних (вне рамок корпоративной структуры) поставщиков;

обеспечения технологического соответствия по всей цепочке производства;

внедрения «сквозных» технологий.

В рамках корпоративных структур значительно эффективней может решаться задача повышения конкурентоспособности продукции:

установление внутренних ценовых соглашений между участниками объединения может существенно повысить ценовую конкурентоспособность продукции предприятий объединения;

осуществление трансфера передовых разработок, внедрение ноу-хау, введение общей системы контроля качества предоставляет широкие возможности для повышения конкурентоспособности продукции по качеству;

унификация узлов и агрегатов, объединение сервисных сетей обеспечивает надежность обслуживания конечной продукции.

Объединение предприятий может существенно расширить рынок сбыта, повысить устойчивость к изменению конъюнктуры рынка:

диверсификация деятельности позволяет обеспечивать присутствие объединения на нескольких (часто даже не взаимосвязанных) секторах рынка, снизить влияние сезонного фактора;

объединение предприятий выпускающих однотипную продукцию позволяет существенно увеличить долю на рынке;

реинвестирование средств в перспективные направления, освоение выпуска перспективных видов продукции позволяет более эффективно осуществлять экспансию на новые перспективные сегменты рынка.

Корпоративные структуры имеют больше возможностей по привлечению внебюджетных средств на более выгодных условиях за счет:

расширения базы для предоставления собственных гарантий по возврату;

широких и диверсифицированных залоговых возможностей;

действия фактора «масштаба»;

возможности работы с крупным инвестором;

субсидиарной ответственности;

имиджа заемщика с более низкими рисками;

использования инструментов фондового рынка (выпуск различных видов корпоративных ценных бумаг, финансовые спекуляции и получение дополнительных доходов вследствие курсовой разницы в котировке ценных бумаг центральной и дочерних компаний).

В рамках корпоративных структур возможно более эффективное решение задачи по

улучшению финансового состояния предприятий за счет:

обеспечения непрерывности финансирования, повышение скорости и надежности расчетов среди предприятий корпоративной структуры;

снижения издержек (снижение транзакционных издержек (заключение контрактов, проведение переговоров), экономия на крупнооптовых закупках вследствие получения ценовых скидок, оптимизация системы энерго-, водо-, теплоснабжения);

оптимизации налогообложения (например, за счет регистрации центральной компании в свободных экономических зонах, в закрытых административных образованиях<sup>98</sup>, использования региональных особенностей налогообложения, получения максимального дохода теми фирмами холдинга, у которых есть налоговые льготы);

урегулирования взаимной задолженности предприятий объединения.

Корпоративные структуры имеют широкие возможности по получению тех или иных форм государственной поддержки:

многие корпоративные структуры (чаще, региональные структуры или структуры, работающие в рамках какой-либо целевой федеральной или региональной программы) могут претендовать на получение налоговых льгот;

за счет введения консолидированной отчетности могла бы решаться задача оптимизации налогообложения;

корпоративные структуры имеют большой «вес» при лоббировании своих интересов во властных структурах, что позитивно сказывается при распределении государственных заказов, определении участников целевых государственных программ, предоставлении различных льгот и преференций.

Корпоративные интегрированные структуры могут получить существенные преимущества за счет повышения эффективности управления:

оптимизация структуры акционерного капитала (оптимизация долей различных собственников в уставных капиталах центральной и дочерних компаниях, переход на единую акцию) позволяет выстроить жесткую управляющую вертикаль, предотвратить размывание акционерного капитала, отсечь от управления представителей «недружественных» структур;

централизация управления, введение общих принципов управления на предприятиях объединения дает существенное сокращение времени при принятии или реализации тех или иных управленческих решений, что в условиях жесткой конкурентной борьбы является одним из факторов успеха;

оптимизация структуры управления, исключение дублирования управляющих функций как на отдельных предприятиях, так и в рамках корпоративной структуры в целом позволяет не только, как и в предыдущем случае, сократить время реализации управленческих решений, но и экономить значительные средства.

Корпоративные структуры имеют больше возможностей по проведению НИОКР и быстрому внедрению результатов этих работ за счет:

---

<sup>98</sup> Горбунов А.Р. Дочерние компании, филиалы, холдинги. Москва, 1999 г.

развития в рамках кооперации «двойных» технологий;

трансфера передовых разработок;

инвестирования в развитие «узких мест» научно-производственной кооперации за счет перераспределения конечной прибыли.

Очевидно, что использование подавляющего большинства указанных механизмов с большей эффективностью возможно при объединении предприятий, основанном на праве собственности, то есть в виде корпоративных структур холдингового типа.

## ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ХОЛДИНГОВ РАЗЛИЧНЫХ ТИПОВ

В зависимости от специфики корпоративные структуры холдингового типа обладают различными возможностями по решению тех или иных задач как с точки зрения функционирования входящих в них предприятий, так и с точки зрения функционирования корпоративной структуры в целом.

Основываясь только на формальных признаках, можно с достаточной уверенностью предположить, что, например, региональные корпоративные структуры, как правило, имеют больше возможностей по получению какой-либо поддержки со стороны местных властей, участники банковской группы в большей степени чем участники других объединений могут рассчитывать на привлечение финансовых ресурсов, в управляющем холдинге у головной компании больше возможностей по организации оптимальной системы оперативного управления дочерними компаниями и т.д.

С точки зрения оценки преимуществ и недостатков холдинга, как единого субъекта, видимо, более значима роль реализуемой инициаторами объединения стратегии корпоративного строительства, которая в наибольшей степени определяет цели, задачи и методы ведения бизнеса корпоративной структуры в целом.

Именно с этих позиций, с целью выявления потенциальных конкурентных преимуществ производственных участников корпоративных структур по сравнению с предприятиями, не вошедшими в состав объединений, в начале 1999 г. был произведен опрос специалистов по вопросам создания и функционирования отечественных корпоративных структур и представителей некоторых корпоративных структур<sup>99</sup>.

Экспертам была предложена анкета, содержащая 19 следующих факторов конкурентоспособности:

- увеличение доли на традиционных рынках и освоение новых рынков сбыта продукции;
- увеличение объемов производства и реализации продукции;
- более эффективное использование активов предприятия (оборудования, производственных площадей, нематериальных активов и др.);
- сокращение себестоимости и повышение рентабельности продукции;
- повышение качества продукции;
- ускорение внедрения результатов НИОКР в производство;
- повышение качества торгового и послепродажного обслуживания потребителей;
- снижение цен и совершенствование схем расчетов за реализуемую продукцию;
- стимулирование нерегулярного и сезонного спроса, повышение устойчивости к колебаниям

<sup>99</sup> Кузык М. Диплом «Финансово-промышленные группы, как инструмент реструктуризации промышленного комплекса России». Москва, 1999 г.

рыночной конъюнктуры;

- более эффективное размещение и использование собственных финансовых ресурсов;
- улучшение имиджа и повышение инвестиционной привлекательности предприятия;
- совершенствование механизмов кредитования производственной, инвестиционной и научно-исследовательской деятельности;
- улучшение финансового состояния предприятия и совершенствование схем расчетов с кредиторами;
- оптимизация налогообложения, получение налоговых отсрочек и освобождений;
- повышение экспортного потенциала предприятия;
- получение государственной поддержки (финансовой и нефинансовой);
- совершенствование структуры хозяйственных связей;
- совершенствование структуры управления;
- расширение ассортимента выпускаемой продукции.

Экспертам предлагалось оценить важность каждого из рассматриваемых преимуществ для эффективного функционирования предприятия и сформулировать свое мнение о том, какие преимущества получает предприятие-участник корпоративной структуры одного из четырех основных типов (вертикальное объединение с поставщиками, вертикальное объединение со сбытовыми структурами, горизонтальное объединение, конгломерат) по сравнению с независимым предприятием.

В результате обработки анкет были получены следующие основные результаты. Наиболее значимыми конкурентными преимуществами, которые могут быть приобретены производственным предприятием в результате его вхождения в состав корпоративной структуры, по мнению экспертов, являются:

- сокращение себестоимости продукции и повышение рентабельности;

- повышение качества продукции;

- снижение цен на выпускаемую продукцию;

- увеличения доли предприятия на рынке.

Наименее значимыми преимуществами были признаны:

- получение налоговых отсрочек и освобождений;

- получение государственной поддержки.

Наиболее выигрышной стороной создания вертикальных объединений с поставщиками является возможность сокращения себестоимости продукции и повышения рентабельности производственной деятельности. Это обусловлено тем, что в рамках корпоративных структур данного типа может эффективно применяться целый ряд специфических схем и механизмов (таких как толлинг, трансфертные цены), которые позволяют осуществлять эффективный контроль себестоимости конечной продукции. Кроме того, по мнению экспертов, объединение производственного предприятия с поставщиками целесообразно также с точки зрения совершенствования структуры хозяйственных связей.

Наименее реализуемыми в рамках вертикальных объединений с поставщиками, по мнению экспертов, являются преимущества, связанные с улучшением качества торгового и послепродажного обслуживания потребителей, стимулированием нерегулярного и сезонного спроса и расширением ассортимента выпускаемой продукции. Это неудивительно, поскольку первое и второе в большей степени присуще вертикальным объединениям со сбытовыми

структурами, а третье более характерно для конгломератов.

Отметим также, что, по мнению экспертов, вхождение предприятия в состав вертикального объединения способно значительно улучшить его положение - сразу по 12 факторам предприятие в составе корпоративной структуры такого типа может иметь значительное преимущество по сравнению с «независимым» производителем.

Согласно результатам опроса, наиболее явным преимуществом, приобретаемым предприятием при вхождении в состав вертикального объединения со сбытовыми структурами, является возможность повышения качества торгового и послепродажного обслуживания потребителей. Наименьший вклад в итоговую картину конкурентоспособности производственных участников корпоративных структур подобного рода вносит возможность повышения качества НИОКР и ускоренного внедрения результатов НИОКР в производство.

Необходимо отметить, что так же, как и в случае с вертикальными объединениями с поставщиками, интеграция предприятия со сбытовыми структурами, по мнению экспертов, может способствовать значительному улучшению большинства его рассматриваемых характеристик.

Согласно результатам опроса, горизонтальный тип корпоративного объединения в современных условиях является потенциально менее эффективным, чем вертикальный. Он не приближает производителя ни к источникам ресурсов, ни к потребителю, поэтому наиболее значительные его преимущества могут лежать либо в организационной, либо в финансовой сфере. Однако результаты опроса свидетельствуют о том, что и в этих областях преимущества данного способа построения корпоративной структуры не очень велики. По большинству рассматриваемых характеристик величина оценок для горизонтального объединения оказывается несколько ниже, чем для вертикальных. Кроме того, по трем из четырех наиболее значимых факторов (уменьшение себестоимости производимой продукции, снижение ее цены и повышение качества) преимущества данного способа создания корпоративной структуры существенно ниже, чем для вертикальных структур.

В качестве позитивного момента можно отметить, что вхождение производственного предприятия в состав горизонтального объединения способно несколько повысить устойчивость предприятия к колебаниям рыночной конъюнктуры, а также может в некоторой степени способствовать увеличению его доли на рынке, освоению новых рынков сбыта продукции и повышению его экспортного потенциала, совершенствованию механизмов кредитования производственной, инвестиционной и научно-исследовательской деятельности, получения государственной поддержки.

Как показывают результаты опроса, конгломератные объединения обладают в современных условиях наименьшей потенциальной эффективностью среди всех выделенных типов корпоративных структур. Оценки привлекательности данного типа корпоративных структур крайне низки сразу по десяти факторам, большинство из которых являются весьма существенными (сокращение себестоимости продукции и повышение рентабельности, повышение качества продукции, снижение цен на выпускаемую продукцию и др.). Единственным существенным преимуществом, которое конгломераты могут предоставить своим участникам, является возможность расширения рынков сбыта выпускаемой продукции.

#### 4.3. ПРАКТИЧЕСКАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ ПОТЕНЦИАЛА ИНТЕГРИРОВАННЫХ СТРУКТУР

Корпоративные структуры в их современном виде существуют в России лишь несколько лет, однако, накопленные к настоящему времени данные о результатах деятельности ФПГ, промышленных холдингов, банковских групп позволяют сделать некоторые выводы об эффективности этих образований. В качестве основного критерия эффективности мы будем рассматривать степень соответствия между результатами деятельности корпоративных структур и приоритетными задачами, которые ставились при их создании, как с точки зрения развития промышленности в целом, так и с точки зрения развития отдельных участников этих объединений.

Следует отметить, что в ходе проведения исследований анализ статистических данных<sup>100</sup> сочетался с изучением качественных сдвигов в развитии предприятий, достигнутых в результате деятельности корпоративных структур. Необходимость такого подхода обусловлена двумя причинами. Во-первых, некоторые из первоочередных задач интеграции промышленных предприятий как, например, повышение управляемости отечественной промышленности или преодоление центробежных тенденций в регионах России и странах СНГ, носят сугубо качественный характер, а степень их достижения весьма непросто выразить количественно. Во-вторых, при рассмотрении результатов деятельности корпоративных структур необходимо учитывать не только количественные показатели их функционирования, но и качественные характеристики, оказывающие существенное влияние на результаты деятельности подобных структур как, например, эффективность системы управления или оптимальность структуры собственности. В-третьих, особое значение имеет выявление достигнутых в результате интеграции качественных сдвигов, которые в ряде случаев не могут немедленно проявиться в позитивном изменении количественных параметров функционирования корпоративных структур, однако имеют решающее значение в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

#### ФОРМИРОВАНИЕ ОПТИМАЛЬНЫХ КООПЕРАЦИОННЫХ СВЯЗЕЙ

В настоящее время можно констатировать, что формирование рациональных, ориентированных на условия рыночной экономики технологических и кооперационных связей между предприятиями и организациями в рамках корпоративных структур происходит наиболее успешно. Данная задача в рамках созданных корпоративных структур решается в интересах снижения конечной цены продукции путем установления внутренних ценовых соглашений, повышения эффективности сбыта продукции, ускорения расчетов между предприятиями, переброски свободных финансовых ресурсов между предприятиями кооперации, реализации лизинговых схем, координации действий при реализации крупномасштабных инвестиционных проектов, разработки и внедрения передовых технологий, выработке согласованной маркетинговой и снабженческой политики, экономии средств по содержанию маркетинговых, торговых, транспортных и консалтинговых структур.

В качестве основных направлений решения задачи формирования рациональных связей между предприятиями при создании корпоративных структур можно выделить следующие виды интеграции:

интеграция с поставщиками/потребителями;

<sup>100</sup> В качестве исходных статистических данных при проведении анализа деятельности корпоративных структур использовались годовые отчеты 45 ФПГ за 1995-1997 гг., а также опубликованные в открытой печати статистические данные, отражающие результаты деятельности различных ФПГ, холдингов, корпораций, банковских групп в 1994-1998 гг.

интеграция с организациями по сбыту, доставке, продвижению товаров на рынки;

интеграция с производителями аналогичной продукции для координации сбытовой политики;

интеграция с научными организациями (НИИ, КБ);

интеграция с потребителями аналогичного сырья (материалов) для противодействия поставщикам-монополистам;

интеграция с предприятиями из других стран СНГ.

Как правило, при создании конкретной корпоративной структуры вышеперечисленные способы в той или иной мере сочетаются, однако при этом два направления интеграции встречаются несколько чаще остальных: во-первых, интеграция с поставщиками/потребителями сырья, материалов, комплектующих, а во-вторых - со сбытовыми и посредническими структурами.

Это подтверждается и данными, полученными в результате мониторинга производственных предприятий, в рамках исследовательского проекта по изучению развития частного бизнеса в российских регионах<sup>101</sup>. Анализ полученных данных показывает, что более 20% руководителей обследуемых предприятий в качестве наиболее вероятного пути организационного развития своих предприятий в ближнесрочной перспективе рассматривают интеграцию с организациями по сбыту, доставке, продвижению товаров на рынки; более 12% - интеграцию с поставщиками/потребителями; около 8% - интеграцию с производителями аналогичной продукции для координации сбытовой политики; около 7% - интеграцию с потребителями аналогичного сырья (материалов) для противодействия поставщикам-монополистам.

В последние годы более распространенными стали случаи включения в состав корпоративных структур научно-исследовательских и опытно-конструкторских организаций (в основном в рамках объединений оборонных предприятий, обеспечивающих формирование замкнутой научно-технологической цепочки). Интеграция НИИ и КБ с производственными предприятиями закладывает основу для долгосрочного устойчивого развития подобных объединений и способствует выпуску конкурентоспособной продукции. Также заметно усилилось внимание к созданию транснациональных объединений в целях формирования новых и восстановления ранее существовавших кооперационных связей с предприятиями из стран СНГ.

Примером развития кооперационных связей с потребителями выпускаемой продукции является совместный проект группы «Сибирский алюминий» и авиастроительного завода «Авиакор». Проект предполагает инвестиции со стороны группы «Сибирский алюминий» в размере 40 млн. долл. США в течение ближайших двух лет. Эти средства пойдут в первую очередь на финансирование программы запуска в серийное производство новой модели самолета (Ан-140), разработанной в украинском АНТК им. Антонова и призванной заменить морально и физически устаревший парк ближнемагистральных самолетов типа Як-40 и Ан-24. В обмен на инвестиции группа «Сибирский алюминий» по договору залога получила в управление почти контрольный пакет акций (45,5%) завода «Авиакор». Благодаря этой сделке авиазавод избегает банкротства. В свою очередь группа «Сибирский алюминий» во-первых,

---

<sup>101</sup> Частный бизнес: становление и развитие в регионах России. МАЦ, ИСАРП. - М., 1998 г.

недорого приобретает одно из крупнейших авиастроительных предприятий России - 40 млн. долл. США - это стоимость всего 4-5 планеров, на которые, причем, уже есть официально подтвержденные заказы от компании «Саха-Авиалинии». Во-вторых, входящий в группу, Самарский металлургический завод получает дополнительную загрузку своих мощностей. В-третьих, группа получает прямой выход к конечным потребителям своей продукции и таким образом реализует свою стратегию по переходу от поставок первичного алюминия к продажам продукции его высоких переделов. Наконец, благодаря этой сделке группа «Сибирский алюминий» существенно увеличивает свои шансы закрепиться на европейском и американском рынках продукции из алюминия высоких переделов. Уже сейчас группе удалось заинтересовать корпорации Boeing и Airbus Industrie в поставках им комплектующих из алюминия<sup>102</sup>.

Анализ структуры создаваемых в последние годы корпоративных структур красноречиво свидетельствует о том, что для инициаторов объединения особую важность имеет задача продвижения продукции на рынок, поэтому в рамках этих объединений весьма часто наблюдается интеграция производственных предприятий со сбытовыми компаниями или создание в рамках объединения собственных сбытовых сетей. Отметим, что при решении этой задачи преобладает интеграция в состав объединений уже существующих профессиональных сбытовых структур. Так, по данным, полученным в ходе ранее упоминавшегося проекта по мониторингу частного бизнеса, только 7% руководителей обследуемых предприятий в качестве наиболее вероятного пути организационного развития своих предприятий в ближнесрочной перспективе рассматривают создание семейства сбытовых, транспортных и иных дочерних фирм для обслуживания потребностей материнского предприятия, на интеграцию же с организациями по сбыту, доставке, продвижению товаров на рынки, как уже отмечалось, ориентируются более 20% руководителей обследуемых предприятий.

Объединение отечественных производителей во многих отраслях является, пожалуй, единственным путем развития бизнеса и залогом успешной борьбы с экспансией зарубежных конкурентов. Например, в условиях усиления конкуренции с зарубежными компаниями на внутреннем рынке интеграция российских нефтегазовых компаний одним из наиболее эффективных путей решения проблем нефтегазовой отрасли. Следует отметить, что укрупнение российских нефтегазовых компаний находится в русле мировых тенденций. Одним из последних примеров объединения зарубежных нефтегазовых компаний является покупка англо-американской нефтегазовой компанией BP-Амосо американской компании Arco. В этих условиях крупные участники нефтегазовых рынков получают значительные преимущества по сравнению со своими более мелкими конкурентами. Так объединение BP-Амосо и Arco позволит сэкономить около 1 млрд. долл. США в год<sup>103</sup>. В России при слияниях также достигается некий синергетический эффект, например, по словам одного из руководителей холдинга «Сибнефть» Е. Швидлера после объединения добывающих и перерабатывающих предприятий, работающих в разных регионах, в холдинге, только за счет перераспределения потока нефти был получен эффект в 100 млн. долл. США в год<sup>104</sup>.

Ярким примером стремления к объединению российских нефтегазовых компаний является проект по слиянию компаний ЮКОС и «Сибнефть» в холдинг ЮКСИ. Холдинг должен был объединить компании ЮКОС, «Восточную нефтяную компанию», контрольный пакет акций которой принадлежит ЮКОС, «Сибнефть» и «Восточно-Сибирскую нефтегазовую

---

<sup>102</sup> Сиваков Д. ««Сибирский алюминий» рвется в небо» // «Эксперт», №15, 19 апреля 1999 г.

<sup>103</sup> Романова Л. «Еще одна сделка десятилетия» // «Независимая газета», приложение Политэкономика, №6, апрель 1999 г.

<sup>104</sup> Кошкарева Т., Нарзикулов Р. Евгений Швидлер: «Бизнес - это деньги, а не шелест орехов» // «Независимая газета», 10 февраля 1998 г.

компанию», контролируемую «Сибнефтью». Создание холдинга предусматривало появление сети из пяти нефтеперерабатывающих заводов и четырех нефтедобывающих производств, расположенных недалеко друг от друга, что, должно было обеспечить существенное снижение производственных расходов и экономию ресурсов, а также самые широкие возможности по производству различных марок бензина<sup>105</sup>.

Проект объединения компаний ЮКОС и «Сибнефть» не был доведен до конца. Причины этого сейчас неизвестны - некоторые эксперты считают, что проект изначально задумывался как шоу-акция для привлечения западных инвесторов, но учитывая экономический потенциал (например, после сообщения о слиянии компаний ЮКОС и «Сибнефть» на внебиржевом рынке вырос спрос на ценные бумаги компаний, участвующих в объединении, котировки акций компании ЮКОС выросли за день на 7%, АО «Юганскнефтегаз» - на 26%, АО «Сибнефть» - на 8,5%<sup>106</sup>) и очевидные выгоды от реализации этого проекта для его участников, можно предположить, что в основе фиаско этого проекта лежали политические мотивы.

В значительной мере задача формирования оптимальных кооперационных связей значима и для оборонных предприятий, которые вследствие ведомственной разобщенности, распада СССР наиболее остро нуждаются в реформировании системы хозяйственных связей. Одним из направлений формирования эффективной кооперации предприятий ВПК в настоящее время является создание интегрированных корпоративных структур. В качестве примера рассмотрим ФПГ «Оборонительные системы». Формирование данной группы позволило, несмотря на все существующие экономические трудности, свертывание государственного заказа и практически полное отсутствие централизованного финансирования, сохранить основную кооперацию по производству конкурентоспособных образцов вооружений и военной техники для экспорта, провести их модернизацию и обеспечить продвижение на внешний рынок. Последнее обеспечило предприятия данной ФПГ экспортными заказами на ближайшие 5-7 лет.

В качестве примера формирования в рамках корпоративных структур кооперационных связей с предприятиями стран СНГ можно привести создание ФПГ «Аэрофин». Данная группа образована на основе межправительственного соглашения «О создании транснациональной финансово-промышленной группы по обеспечению эксплуатации и ремонта авиационной техники гражданской авиации государств-участников СНГ», подписанного в ноябре 1996 года правительствами России, Украины, Белоруссии и Казахстана. Основной задачей этого объединения является решение следующей проблемы - ремонтные заводы располагают готовыми к эксплуатации авиационными двигателями, но у авиакомпаний, как правило, нет средств для их приобретения. Основной механизм функционирования данного объединения заключается в том, что центральная компания ФПГ аккумулирует финансовые ресурсы и кредитует ремонтные заводы, а те, в свою очередь, передают в управление центральной компании уже отремонтированные двигатели. Полученные двигатели центральная компания ФПГ предоставляет авиакомпаниям в лизинг при условии залога в виде пакетов акций. Кредиты, предоставленные центральной компанией, погашаются за счет как лизинговых платежей, так и накопившихся долгов авиакомпаний ремонтным заводам, причем последние переуступают центральной компании право на получение этих долгов.

---

<sup>105</sup> Евстигнеева Е. «Несбывшейся альянс ЮКОСа и «Сибнефти» // «Независимая газета», приложение Политэкономика, №21, декабрь 1998 г.

<sup>106</sup> Пантелеев Ю. «Слияние компаний встречено положительно» // «Независимая газета», 27 января 1998 г.

Решение задачи привлечения инвестиционных ресурсов в реальный сектор отечественной экономики на протяжении всего периода реформ было крайне сложным. Ситуация еще более обострилась после 17 августа 1998 г. - многие российские финансовые институты в настоящий момент не в состоянии продолжать свои инвестиционные программы, связанные с промышленным производством, многие иностранные инвесторы сворачивают свои инвестиционные проекты или, в лучшем случае, занимают выжидательную позицию.

Несмотря на объективные сложности с реализацией инвестиционных программ, многие корпоративные структуры, благодаря своим качественным параметрам, потенциально являются достаточно привлекательными объектами для инвестиций. Например, ФПГ «Донинвест» в настоящее время реализует за счет собственных средств крупный инвестиционный проект, предусматривающий организацию производства в г. Таганрог новых моделей легковых автомобилей по лицензии компаний «Daewoo» и «Citroen». Создано практически новое предприятие - Таганрогский автомобильный завод (ТагАЗ), проектной мощностью - до 200 тыс. автомобилей в год. За время реализации проекта было освоено около 300 млн. долл. США. И хотя, в настоящий момент ФПГ «Донинвест» испытывает определенные трудности, разработчики проекта рассчитывают довести проект до конца за счет собственных ресурсов и не пока не принимают предложения различных зарубежных компаний об организации совместного предприятия (кстати, наличие подобных предложений в настоящих условиях само по себе говорит о большом потенциале и перспективности реализуемого проекта)<sup>107</sup>.

Активную инвестиционную политику ведет ОАО «Красный Октябрь». Например, в первой половине 1998 г. на московском заводе компании введены в эксплуатацию линия орехосодержащих масс и линия по производству шоколадной глазури. Всего же в 1995-1998 гг. холдинг инвестировал в развитие собственного производства более 100 млн. долл. США<sup>108</sup>.

По сравнению с российской промышленностью в целом в рамках корпоративных структур существенно более успешно решается задача обеспечения финансирования перспективных НИОКР - анализ годовых отчетов ФПГ за 1995-1997 гг. выявил значительное (почти в 2 раза) увеличение инвестиций ФПГ в нематериальные активы, что отражает усиление инвестиционной активности применительно к НИОКР. Например, ФПГ «Промприбор» (ФПГ «Промприбор» включает в свой состав 16 крупнейших предприятий, выпускающих приборы контроля, регулирования технологических процессов и учета энергоресурсов, среди участников группы такие крупные предприятия, как АО «Саранский приборостроительный завод», АО «МЗГА», АО «МЗЭП», АО «Старорусприбор») за счет собственных ресурсов в 1995-1996 гг. реализовано 10 инвестиционных проектов в рамках программы «Создание новых поколений приборов учета и контроля за расходом энергоносителей и развитие их промышленного производства в 1995-1997 гг.».

Своевременное и регулярное финансирование научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ позволило ФПГ «Оборонительные системы» в дополнение к производству комплексов ПВО С-300 начать реализацию программы по модернизации, стоящих на вооружении многих стран, комплексов ПВО С-125 в варианте «Печора-2», что существенно расширило возможности объединения по экспансии на зарубежные рынки

<sup>107</sup> Варшавская Е. ««Донинвест»» стоит на своем // «За рулем», №7, июль 1999 г.

<sup>108</sup> Дмитриева Е. «Главный конкурент «Красного Октября» - сахар» // «Независимая газета», 10 мая 1998 г.

сбыта<sup>109</sup>.

Принципиальной задачей формирования корпоративных структур выступает обеспечение рациональных связей предприятий с финансово-кредитными учреждениями. Данная задача на современном этапе решается путем объединения производственных предприятий и финансово-кредитных учреждений в корпоративную структуру. Финансово-кредитные учреждения, инициируя создание корпоративных структур, ставят на настоящем этапе задачу формирования промышленной стратегии. Составляющими данной задачи выступают повышение эффективности промышленных активов, увеличение рыночной стоимости предприятий за счет интеграции, внедрения передового менеджмента, при этом основной акцент делается на создании и развитии крупных вертикально-интегрированных структур для обеспечения устойчивых конкурентных преимуществ в их деятельности. Примерами реализации подобной стратегии могут служить банковские холдинги - группа «Мост», «Менатеп», «Российский кредит» и многие другие.

Для промышленных предприятий интеграция с финансово-кредитными учреждениями позволяет рассчитывать на привлечение внебюджетных финансовых ресурсов для развития предприятий, вошедших в корпоративную структуру, проведение взаиморасчетов, разрешение проблемы неплатежей, внедрение передового финансового менеджмента, оптимизацию отношений с предприятиями, не вошедшими в корпоративную структуру, но являющимися заемщиками банка-участника этой структуры. В качестве примера участия банка в ФПГ с целью нормализации расчетов между ее участниками можно привести ФПГ «Оптроника», объединяющую 16 производственных предприятий и 9 научно-исследовательских структур оборонного профиля. Заметное место в группе отводится банку «Инвесткомбанк БЭЛКОМ», специализирующемуся на разрешении кризиса неплатежей и проведении взаиморасчетов в оборонном комплексе. Одна из задач группы состоит в постепенной ликвидации узких мест в функционировании взаимосвязанных производственных звеньев, при этом планируется использование механизма целевого направления финансовых ресурсов для пополнения оборотных средств тех производств, которые стали сдерживающим фактором в общей кооперации. Кроме того, готовится частичная замена денежных расчетов между участниками ФПГ оборотом простых векселей. Поскольку у входящих в ФПГ предприятий имеются значительные запасы неоплаченной продукции, векселей надежных банков, других ценных бумаг, банк прорабатывает систему развязки неплатежей по схеме клиринговых расчетов.

Несмотря на сложности с финансированием инвестиционной программы (например, средства из краевого бюджета выделены не были и в 1997 г. объем инвестиций составил лишь 4% от запланированного), ФПГ «СИБАГРОМАШ» к настоящему времени реализовано два инвестиционных проекта по реконструкции Михайловского пивзавода и организации оптовой и розничной торговли ГСМ и топливом. Для реализации данных проектов был получен инвестиционный кредит в объеме 850 млн. руб. от АлтайБизнес-Банка, который является участником ФПГ «СИБАГРОМАШ».

Кроме указанных механизмов интеграции промышленной и финансовой сферы, в настоящее время в России набирает силу, возникшая в конце 1996 г., волна слияний независимых инвестиционных компаний с российскими финансово-промышленными объединениями. Объединение независимой инвестиционной компании с корпорацией может происходить, например, путем слияния той или иной компании и банка, управляющего финансовыми ресурсами корпорации (например, слияние ИК «Ренессанс-Капитал» и АКБ

---

<sup>109</sup> Коротченко И. Интервью с Президентом ФПГ «Оборонительные системы» Ю. Родин-Сова // «Независимая газета», 20 апреля 1999 г.

«МФК»). Этот процесс в целом соответствует мировым тенденциям развития фондового рынка по укрупнению его профессиональных участников, за счет слияний или поглощения мелких компаний более крупными - по мнению экспертов агентства Прайм-ТАСС, в настоящее время торговлю ценными бумагами на мировом фондовом рынке захватили крупные брокерские фирмы, инвестиционные компании и финансовые корпорации<sup>110</sup>.

Для корпоративной структуры объединение с компанией, являющейся профессиональным участником фондового рынка привлекательно, так как могут более эффективно решаться следующие задачи:

планирование инвестиционной деятельности для корпорации в целом;

использование в качестве подразделения по работе с корпоративными ценными бумагами команды профессионалов;

использование клиентской базы инвестиционной компании и ее репутации на рынке.

Для инвестиционной компании перспектива слияния с солидной корпоративной структурой также заманчива, так как в этом случае компания серьезно укрепляет свои позиции на рынке.

В этой связи отметим, что продуманная стратегия управления акционерным капиталом, грамотное использование инструментов фондового рынка является одним из факторов успешного развития корпоративных структур. В качестве примера можно отметить успешное проведение дополнительной эмиссии акций Саянского алюминиевого завода (СаАЗ), входящего в группу «Сибирский алюминий». Работу группы «Сибирский алюминий» осложняло наличие блокирующего пакета акций завода у компании TWG. Весной 1998 г. уставной капитал завода был увеличен в 2,5 раза, что привело к снижению долей компании TWG ниже блокирующего пакета и государства с 15% до 6,15%. Дополнительная эмиссия была выкуплена группой «Сибирский алюминий». Для принятия решения о дополнительной эмиссии группа «Сибирский алюминий» привлекла на свою сторону Хакасский фонд имущества, который проголосовал за это решение своим пакетом. Суть договоренности заключалась в том, чтобы после эмиссии холдинг безвозмездно передал фонду часть акций для восстановления 15-процентной доли государства в уставном капитале СаАЗ (6,15% из которых затем были проданы на приватизационном конкурсе). Таким образом, группа «Сибирский алюминий» получила полный контроль над предприятием и может реализовывать свою стратегию развития завода без серьезного противодействия компании TWG<sup>111</sup>.

#### ПОВЫШЕНИЕ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ПРОДУКЦИИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ, РАСШИРЕНИЕ РЫНКОВ СБЫТА

В качестве наиболее явных позитивных примеров решения интегрированными структурами задач по организации выпуска новых видов конкурентоспособной продукции, выпуску импортозамещающей продукции, увеличения объемов продаж является деятельность ФПГ «Нижегородские автомобили» и ФПГ «Донинвест»:

*ФПГ «Нижегородские автомобили»:* Лидер ФПГ «Нижегородские автомобили» - ОАО

<sup>110</sup> Кузьмин В. «Растет концентрация капитала» // «Независимая газета», приложение Политэкономия, № 2, январь 1998 г.

<sup>111</sup> Проблемы взаимодействия владельцев контрольных пакетов акций и миноритарных акционеров будут рассмотрены ниже.

«ГАЗ» является одним из самых благополучных предприятий автомобилестроения России. Структура ОАО «ГАЗ» включает в себя 6 заводов, 11 специализированных производств, более 100 цехов, крупный строительный комплекс, службу реализации и маркетинга, внешнеторговую компанию и др. Предприятие является крупнейшим производителем грузовых автомобилей - в 1997 г. было выпущено 87482 шт., что на 23% больше чем в 1996 г., в 1998 г. было выпущено 85922 шт., незначительное снижение составляло 1,8%, что, было заметно меньше чем по отрасли в целом, в 1999 г. было выпущено уже 98259 шт. Объемы выпуска легковых автомобилей ограничены возможностями производственных мощностей и составляют около 125 тыс. автомобилей в год, что составляет около 13,5% данного сегмента рынка. Отметим также, что в 1998 г. было выпущено 125398 шт., в 1999 г. - 125486 шт.<sup>112</sup>.

На предприятии проводится продуманная инвестиционная политика - начато производство современных дизельных двигателей по лицензии австрийской компании «Steyr», разрабатывается новая модель легкового автомобиля, готовится совместное производство легковых автомобилей с итальянской компанией «Фиат» (к сожалению, в связи с кризисом реализация проекта немного затормозилась, но даже в этом случае перспективы у него хорошие).

Расширяя рынки сбыта, предприятие в 1995 г. организовало совместное предприятие по производству турбокомпрессоров для дизельных двигателей с участием АО «ЧЗ Страконице» (Чехия). Автомобили ОАО «ГАЗ» сертифицированы в Германии, Чехии, Венгрии, Хорватии, Словении, Югославии и Аргентине. Всего же продукция ОАО «ГАЗ» экспортируется в 90 стран мира.

Серьезная работа ведется по усилению позиций холдинга на рынках стран СНГ - организованы сборочные производства автомобилей «Волга» и «Газель» на Украине в городах Симферополь и Чернигов, открыто сборочное производство автомобилей семейства «Газель» в Белоруссии на площадях АО «БелГАЗавтосервис» (г. Минск)<sup>113</sup>.

Сейчас специалисты внешнеторговой компании холдинга рассматривают коммерческое предложение южноафриканского национального союза таксистов, который намеревается приобрести 5,5 тыс. автомобилей «Газель», оснащенных правосторонним управлением. Наряду с этим рассматривается проект организации в Южноафриканской республике сборочного производства этих автомобилей<sup>114</sup>. Кроме того, в настоящее время рассматриваются возможности по организации сборочных производств автомобилей «Газель» в Иране, Вьетнаме и некоторых других странах<sup>115</sup>.

*ФПГ «Донинвест»:* ФПГ «Донинвест» за время своего существования планомерно наращивает объемы производства продукции. Первый год работы - 1996 г. - дал следующие результаты. Темпы роста товарной продукции АО «Красный Аксай» по отношению к 1995 г. составили более 900 %. При этом выпуск основной профильной продукции (культиваторов) увеличился в 2,6 раза. Из комплектующих южнокорейской компании «ДЭУ» было собрано 4062 легковых автомобиля моделей «Нексия» и «Эсперо». Прибыль от реализации автомобилей составила 1,4 млрд. руб. (в исчислении, принятом на 31 декабря 1997 г.). В 1997 г. предприятием собрано 13225 шт. легковых автомобилей. В 1998 г. из-за резкого

<sup>112</sup> По данным АО «АСМ-Холдинг»

<sup>113</sup> «Соседи «ГАЗ»ифицируются» // «За рулем», №6, июнь 1999 г.

<sup>114</sup> Галактидова Е. ««Газели» едут в Южную Африку?» // «Независимая газета», приложение Политэкономия, №8, май 1999 г.

<sup>115</sup> Механик В. «Автопром по-прежнему болен прошлым» // «Финансовая неделя», №27, 23-29 августа 1999 г.

негативного изменения конъюнктуры рынка и перехода холдинга на выпуск новых перспективных моделей (кроме выпуска автомобилей на мощностях АО «Красный Аксай», как уже отмечалось, ФПП «Донинвест» за счет собственных средств реализует крупный инвестиционный проект, предусматривающий организацию производства на свободных производственных площадях Таганрогского комбайнового завода (ТКЗ) новых моделей легковых автомобилей по лицензии компании «ДЭУ») объем выпуска снизился и составил 4988 шт., но уже в 1999 г. объем выпуска увеличился и составил 9395 шт.<sup>116</sup>. Отметим, что несмотря на объективные сложности положение холдинга достаточно устойчиво, а его проекты имеют хорошие рыночные перспективы в первую очередь за счет более высокого соотношения цена/качество выпускаемой продукции по сравнению как с зарубежными, так и с отечественными аналогами.

В качестве примера активной работы холдингов по расширению рынков сбыта в нефтегазовой отрасли можно привести пример деятельности холдинга «ЛУКОЙЛ» по внедрению на рынки стран юго-восточного региона Европы - Румынии, Болгарии, Черногории, Греции. В 1998 г. компанией был приобретен 51% акций румынского НПЗ Petrotel с объемом переработки 4,7 млн. тонн нефти в год. В конце февраля этого года была подписана декларация о сотрудничестве с крупнейшей греческой компанией по производству и сбыту нефтепродуктов Hellenic Petroleum S.A. В Черногории российский холдинг приобрел несколько АЗС и прорабатывает проект сотрудничества с местным монополистом «Югопетрол-Котор». Предпринимаются попытки приобрести 51% акций крупнейшей болгарской компании по реализации нефтепродуктов Petrol AD.

Основной целью этих усилий является обеспечение стратегических экспортных интересов компании. Предприятие в Румынии позволит закрепиться холдингу на рынках стран юго-восточной Европы. Реализация греческого проекта позволит организовать сбыт топлива в Греции через сеть АЗС компании Hellenic Petroleum S.A. и создать условия для проникновения на рынки стран Северной Африки<sup>117</sup>.

В пищевой промышленности одним из лидеров является активно развивающийся холдинг «Красный Октябрь». Важнейшим фактором успеха этой компании является активная стратегия по расширению рынков сбыта. В 1997-1998 гг. осуществлено множество мероприятий по техническому перевооружению производства, структурированию и развитию холдинга «Красный Октябрь». В 1997 г. компания приобрела контрольные пакеты акций тульской кондитерской фабрики «Ясная Поляна» и тамбовской кондитерской фабрики ТАКФ. В начале 1998 г. был приобретен контрольный пакет йошкар-олинского предприятия. В декабре 1998 г. у продовольственного подразделения концерна «Филипп Моррис» «Крафт Якобс Сушард» холдинг приобрел петербургскую кондитерскую фабрику имени Самойловой (сейчас на предприятии выпускают зефир, а в скором времени планируется организовать выпуск вафель)<sup>118</sup>. Активно развивается региональная сеть по реализации продукции холдинга - в стадии становления находится более 20 региональных складов и представительств. В 1998 г. открыты представительства компании в Казахстане и Азербайджане. Большое внимание уделяется развитию рекламы продукции холдинга. Для защиты от подделок, поступающей в основном из Турции и Польши, в структуре холдинга создана патентная служба<sup>119</sup>. Отметим, что успешное развитие холдинга происходит в условиях достаточно жесткого прессинга со стороны зарубежных производителей.

---

<sup>116</sup> По данным АО «АСМ-Холдинг»

<sup>117</sup> Кочеров А. «Российские нефтяные интересы на Балканах» // «Независимая газета», приложение Политэкономия, №6, апрель 1999 г.

<sup>118</sup> Евстигнеева Е. «Сладкий тыл Лужкова» // «Независимая газета», приложение Политэкономия, №9, июнь 1999 г.

<sup>119</sup> Дмитриева Е. «Главный конкурент «Красного Октября» - сахар» // «Независимая газета», 10 мая 1998 г.

Среди объединений промышленных предприятий в легкой промышленности выделим ФПГ «Трехгорка». Холдинг кроме работы по развитию сбытовой сети, активно работает над своей рыночной стратегией. Основным моментом этой стратегии является переход на новые сегменты рынка за счет уменьшения выпуска дешевых тканей и перехода на более сложный и дорогой ассортимент - жаккардовых тканей. Это позволило объединению выделиться из общей массы отечественных производителей и существенно расширить свой рынок сбыта. Следующим этапом развития объединения является включение в его состав швейных предприятий, что соответствует общей тенденции развития российской текстильной промышленности, так как в этом случае у предприятий, выпускающих текстиль во-первых, решаются проблемы со сбытом своей продукции, во-вторых увеличивается прибыль за счет более высоких доходов от реализации готовой продукции - швейных изделий по сравнению с доходами от реализации только полуфабрикатов - тканей<sup>120</sup>.

О достаточно устойчивом положении ФПГ «Трехгорка» и перспективности реализуемых этим объединением проектов говорит и то, что в 1997 г. в рамках реализации инвестиционного проекта «московский текстиль» холдинг получил льготный кредит от Московского правительства на 15 млн. руб. Кроме того, в этот же период ФПГ «Трехгорка» получила заказ от Московского правительства на 1,4 млн. руб. и выиграла конкурс среди предприятий на обеспечение Всемирных юношеских игр 1998 г. на 3 млн. руб.

Примером активной работы холдингов по расширению рынков сбыта и освоению выпуска конкурентоспособной продукции не только на внутреннем, но и на внешнем рынке, является группа «Сибирский алюминий». Кроме уже упоминавшегося совместного проекта этой группы и авиастроительного завода «Авиакор», благодаря которому группа получает прямой выход к конечным потребителям своей продукции и существенно увеличивает свои шансы закрепиться на европейском и американском рынках продукции из алюминия высоких переделов - заинтересованность в сотрудничестве уже выразили корпорации Boeing и Airbus Industrie. О серьезности намерений группы «Сибирский алюминий» по расширению рынка сбыта и внедрению на зарубежные рынки говорит подписание в апреле 1999 г. соглашения о сотрудничестве с корпорацией Mitsubishi, с помощью которой группа предполагает выйти и закрепиться на японском рынке алюминия<sup>121</sup>. Кроме этого, возможно и осуществление совместного проекта по строительству новых мощностей на Саянском алюминиевом заводе, при этом мощность предприятия возрастет с 380 до 600 тысяч тонн первичного алюминия год. По некоторым данным, объем прямых инвестиций японской стороны при осуществлении этого проекта может достигнуть 400 млн. долл. США.

#### ПОЗИТИВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ СФЕРЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ-УЧАСТНИКОВ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР

Позитивные тенденции в производственной сфере деятельности отечественных предприятий в первую очередь связаны с достаточно успешным решением в рамках корпоративных структур таких задач как повышение загрузки производственных мощностей, оптимизация их использования, снижение производственных и транзакционных издержек, повышение рентабельности производства.

У многих корпоративных структур даже в нынешних крайне тяжелых условиях наблюдается рост объемов производства. Анализ годовых отчетов ФПГ за 1995-1997 гг.

<sup>120</sup> Калянина Л. «Деликатная материя» // «Эксперт», № 15, 19 апреля 1999 г.

<sup>121</sup> Сиваков Д. «Утром деньги, вечером алюминий» // «Эксперт», №16, 26 апреля 1999 г.

показывает, что большая из них в этот период успешно решало эту задачу. Так, около 60% ФПГ увеличило в 1997 году объемы выпуска по сравнению с предыдущим годом, при этом увеличение объемов производства около 15% от общего числа обследованных ФПГ составило свыше 40% (например, ФПГ «ОГМК» - прирост объемов производства в 1997 г. по сравнению с 1996 г. составил 21,9%, ФПГ «Донинвест» - 30%, ФПГ «Морская техника» - 70%, ФПГ «Авангард» - 49%, ФПГ «Росагропром» - 76%). Отметим, что большинство ФПГ, на которых отмечены позитивные тенденции, построены на основе холдинговых принципов.

Конечно, 1998 г. для многих корпоративных структур был не столь успешным. В тоже время анализ статистических данные по результатам деятельности некоторых корпоративных структур в 1998 гг. показывает, что на многих из них падение объемов производства было значительно меньшим, чем в среднем по соответствующим отраслям, в качестве примера можно привести холдинг «Красный Октябрь» (в 1996 г. на предприятиях холдинга выработано 58 тыс. тонн готовой продукции, в 1997 г. - 64 тыс. тонн, в 1998 г. планировалось выработать 70 тыс. тонн, но в связи с кризисом в 1998 г. объемы производства снизились и составили 54 тыс. тонн, в первом квартале 1999 г. на предприятии добились увеличения на 25% объемов производства по сравнению с аналогичным периодом 1998 г.<sup>122</sup>) или, уже упоминавшуюся, ФПГ «Нижегородские автомобили». Следует также отметить, что снижение объемов производства для многих корпоративных структур являлось запланированной мерой, лежащей в рамках концепции развития и функционирования объединения.

Значительная часть корпоративных структур достаточно успешно решает задачи по повышению эффективности производства, снижению производственных и транзакционных издержек. Например, анализ годовых отчетов ФПГ за 1995-1997 гг. показывает, что 45% (большинство из них - холдингового типа) обследованных ФПГ демонстрируют позитивные тенденции в этом направлении. Причем можно выделить несколько стратегий действий:

снижение затрат при увеличении выручки от реализации - 15% групп (Волжско-Камская ФПГ, ФПГ «Тульский промышленник», ФПГ «Вятка-Лес-Инвест»)

значительное сокращение (в ряде случаев) нерентабельного производства в целях повышения эффективности и концентрация усилий на перспективных видах деятельности в целом приводит к сокращению суммарной выручки от реализации, но при этом производится еще более сильное сокращение затрат, что в целом имеет положительный эффект - 18% групп (ФПГ «Сибгазмаш», ФПГ «Союзагропром» и другие).

увеличение затрат на производство более быстрыми темпами, чем увеличение выручки от реализации, но при этом проводится активное сокращение затрат неосновной деятельности, что во многих случаях положительно сказалось на изменении балансовой прибыли - 12% групп (ФПГ «Уральские заводы», ФПГ «Донинвест»).

В качестве одного из позитивных примеров работы корпоративных структур по повышению эффективности производства и снижению издержек можно отметить опыт работы НК «ЮКОС». В рамках этого холдинга с целью снижения издержек в настоящее время реализуется программа сокращения энергозатрат путем максимального использования собственных ресурсов. Проведение ряда мероприятий в рамках этой программы на Новокуйбышевском НПЗ позволило существенно снизить себестоимость пара. В целом по оценкам специалистов компании приведение норм энергопотребления к западным стандартам позволит компании сэкономить около 80 млн. долл. США. Другими направлениями работы компании по повышению эффективности производства и своей конкурентоспособности является во-первых, проведение реструктуризации на предприятиях компании в первую

<sup>122</sup> Евстигнеева Е. «Сладкий тыл Лужкова» // «Независимая газета», приложение Политэкономия, №9, июнь 1999 г.

очередь путем выделения из их состава сервисных подразделений, что позволит снизить затраты и стоимость сервисных услуг. Во-вторых, проведение реконструкции производственных мощностей с целью улучшения ассортимента выпускаемой продукции - реконструкция мощностей каталитического реформинга на Новокуйбышевском НПЗ позволила увеличить объем выпуска высокооктановых бензинов на 30%. В-третьих, выстраивание оптимальной системы кооперации - резервы этого направления работы очень существенны, например, по оценкам специалистов компании, оптимальная кооперация предприятий самарского региона позволяет дополнительно увеличить выработку высокооктановых бензинов на 10%, снизить удельные затраты на переработку нефти при увеличении выпуска товарной продукции<sup>123</sup>.

Снижение затрат возможно и при несколько другой стратегии создания холдинга - не объединение предприятий в чистом виде, а создание на базе одного крупного предприятия холдинга за счет выделения дочерних компаний. Отметим, что подобной стратегии создания корпоративной структуры холдингового типа, по данным, полученным в рамках исследовательского проекта «Региональное исследование по формированию частного сектора», придерживается значительное число крупных предприятий - около 15% руководителей крупных обследованных предприятий в качестве наиболее вероятного пути организационного развития своих предприятий в ближнесрочной перспективе рассматривают выделение отдельных производств в самостоятельные предприятия при участии в их капитале.

В качестве примера реализации подобной стратегии строительства холдинга можно рассмотреть процесс развития холдинга «Кировский завод». В 1992 г. на базе предприятия была создана холдинговая структура путем преобразования отдельных подразделений в дочерние акционерные общества. Структура холдинга множество раз изменялась - при создании было семьдесят пять дочерних предприятий, сейчас путем слияний, перепрофилирования осталось двадцать два - и сейчас, по мнению руководства холдинга, является близкой к оптимальной. Создание холдинга позволило задействовать внутренние резервы предприятия по снижению затрат, например, организация контроля за использованием и внедрение внутренних расчетов за энергоресурсами позволило в рамках холдинга почти в два раза снизить потребление энергоресурсов на единицу выпускаемой продукции<sup>124</sup>.

Основываясь на опыте функционирования холдинга «Кировский завод» можно говорить не только о важности принципов создания холдинговой структуры, но и важности принципов внутрихолдинговых взаимоотношений между участниками, центральной и дочерними компаниями, важности баланса между самостоятельностью и централизацией.

#### ПОЗИТИВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В ФИНАНСОВОЙ СФЕРЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ-УЧАСТНИКОВ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР

Улучшение ситуации в финансовой сфере деятельности отечественных предприятий с первую очередь связано с увеличением прибыли предприятий, смягчением проблемы неплатежей, улучшением структуры расчетов, повышением финансовой устойчивости предприятий.

<sup>123</sup> Милашкин Д. «Необходимые условия для привлечения иностранных инвесторов» // «Независимая газета», приложение Политэкономия, №21, декабрь 1998 г.

<sup>124</sup> Агеев С. «Демократия по-кировски» // «Эксперт», №21, 7 июня 1999 г.

Анализ годовых отчетов ФПГ за 1995-1997 гг. показывает, что улучшения финансовых результатов деятельности в 1997 г. удалось добиться почти 40% обследованных ФПГ. Так, по результатам 1997 г. по сравнению с уровнем 1996 г. около 18% ФПГ удалось добиться увеличения балансовой прибыли (ФПГ «Уральские заводы» - увеличение прибыли на 35%, ФПГ «Нижегородские автомобили» - 13% и другие), порядка 9% групп перешли от убытков к прибыли (ФПГ «Центр-Регион»), еще примерно 12% групп снизили убытки (ФПГ «Сибгагромаш»).

Как уже отмечалось, обострение проблемы неплатежей и неудовлетворительная структура расчетов остаются одними из наиболее серьезных проблем, оказывающих крайне негативное влияние на деятельность отечественных промышленных предприятий. Создание корпоративных структур в значительной мере помогает решить указанные проблемы для участников этих объединений. Анализ годовых отчетов ФПГ 1995-1997 гг. показывает, что в этот период позитивные тенденции по преодолению проблемы неплатежей и некоторое улучшение структуры расчетов наблюдаются у 43% обследованных групп. Среди них - Волжско-Камская ФПГ, ФПГ «Центр-Регион», ФПГ «Союзагропром», ФПГ «Сибгагромаш» и другие.

Некоторые интегрированные структуры, действительно объединенные единым организационно-технологическим процессом производства конечного продукта, демонстрируют весьма развитые технологии для сокращения себестоимости при полном соответствии ныне действующему законодательству<sup>125</sup>. В качестве примера можно привести ФПГ «Оборонительные системы».

Специфика организации управления в рамках этой ФПГ заключается в том, что юридически независимые субъекты рыночных отношений (предприятия) делегировали отдельной компании такой объем полномочий в области внешнего управления, который позволяет осуществлять эффективный финансовый менеджмент. Естественно, что это оказалось возможным только благодаря наличию высокопрофессиональной команды, владеющей всеобъемлющей, своевременной и точной информацией, схемами и технологиями управления финансовыми потоками, рисками, кадрами и т.д.

Снижение затрат на производство обеспечивается организацией и финансированием изготовления изделия по схеме «давальческого сырья». При этой финансовой технологии движение предмета труда по технологической цепочке не сопровождается актом купли-продажи, а передается по распоряжению управляющей компании от одного предприятия к другому. Оплачиваются только услуги и виды работ, а само изделие уже выступает собственностью управляющей компании ФПГ.

По завершении технологического цикла центральная компания как собственник осуществляет реализацию готовой продукции и аккумулирует у себя прибыль от ее реализации, которая затем распределяется в порядке, определяемом органами управления ФПГ. «Давальческая схема» обеспечивает получение каждым вовлеченным в нее предприятием установленной нормативной прибыли в соответствии с произведенным нормативно-чистым продуктом.

Эта схема, как оказалось, имеет некоторые проблемы, связанные с двойственным статусом центральной компании в отношении бухучета (и, следовательно, налогообложения): в цикле производства она выступает и как торговая (приобретающая товар с целью его последующей продажи), и как производственная компания. Причем особенности налогообложения приводят

---

<sup>125</sup> «Указ – не про нас», интервью Президента финансово-промышленной группы Ю.Роллина-Совы «Оборонительные системы» // «Деловые люди», № 89, 1998 г.

к двойному налогообложению конечной продукции. Для преодоления этого противоречия в ФПГ «Оборонительные системы» была проведена реорганизация организационно-правовой формы центральной компании<sup>126</sup>.

Результаты решения такой важной задачи, как обеспечение снижения уровня кредиторской задолженности, повышения финансовой устойчивости и надежности предприятий-участников корпоративных структур, не однозначны. Анализ годовых отчетов ФПГ за 1995-1997 гг. выявил как позитивные, так и негативные тенденции. С точки зрения улучшения показателей кредитоспособности и финансовой устойчивости ФПГ в этот период сложившуюся ситуацию можно охарактеризовать как относительно благоприятную: в среднем кредиторская задолженность находилась в 1997 г. на уровне выручки от реализации, превышение выручки над затратами составило в среднем по ФПГ примерно 25% от общей кредиторской задолженности. Кроме того, сравнивая кредиторскую задолженность с суммой выручки от реализации и дебиторской задолженности, можно сделать вывод о способности большинства ФПГ к погашению кредиторской задолженности.

#### **4.4. ПРОБЛЕМЫ РЕАЛИЗАЦИИ ПОТЕНЦИАЛА КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР ХОЛДИНГОВОГО ТИПА**

В настоящее время потенциал многих корпоративных структур холдингового типа не реализован в полной мере. Большая часть проблем подобных структур носит общий для российской экономики характер и препятствует реализации потенциала не только ФПГ, холдингов, других крупных объединений, но и всех других хозяйствующих субъектов. Проблемы эти хорошо известны - финансовый кризис, существенное снижение притока инвестиционных ресурсов, резкое снижение платежеспособного спроса, нестабильность и непредсказуемость системы государственного регулирования.

В тоже время существует целый ряд проблем, присущих именно корпоративным структурам холдингового типа, решение которых даже в сегодняшней сложной обстановке может существенно повысить эффективность деятельности холдингов в промышленности.

Факторы, препятствующие реализации потенциала корпоративных структур холдингового типа, можно условно разделить на внешние и внутренние.

К внешним факторам, препятствующим реализации потенциала этих структур можно отнести:

1. Недостатки нормативно-законодательной базы, регулирующей создание и деятельность корпоративных структур холдингового типа.

К основным проблемам в этой области можно отнести неясности и противоречия в федеральной нормативно-законодательной базе, неясности и противоречия в местной нормативно-законодательной базе, противоречия между федеральными и местными правовыми актами, отсутствие крайне необходимых сегодня законов и подзаконных актов, регулирующих процессы создания и функционирования корпоративных структур

---

<sup>126</sup> Из-за некоторых ошибок, допущенных при регистрации предшественника ФПГ «Оборонительный системы», ЗАО «Волхов - Оборонительные системы», (не присвоен код ОКОНХ организации, проводящей самостоятельные НИОКР, регистрация как чисто производственной структуры и др.) схема «давальческого сырья» не работала. В итоге пришлось регистрировать ФПГ «Оборонительные системы» сразу как торговую организацию (приобретение с целью продажи). Это позволило уйти от двойного налогообложения.

холдингового типа.

## 2. Недостатки системы государственного управления.

Основными проблемами системы государственного управления с точки зрения создания и функционирования корпоративных структур холдингового типа являются бюрократические барьеры - сложность и инертность системы государственного управления, длительность и сложность согласований различных решений в министерствах и ведомствах, недостатки системы взаимодействия федеральных и региональных властей, недостатки системы госпредставителей и др.

## 3. Преднамеренные или случайные действия конкурентов, направленные на снижение эффективности деятельности той или иной корпоративной структуры.

В качестве основных проблем взаимоотношений корпоративных структур с конкурентами можно выделить действия конкурентов, направленные на включение в свой состав непрофильных, лишних, избыточных предприятий, что приводит к неоптимальности состава, увеличению издержек, сложностям с организацией оптимального производственного цикла, или действия, выходящие за границы деловой этики и предполагающие создание препятствий нормальному функционированию объединений.

К внутренним факторам, препятствующим реализации потенциала корпоративных структур холдингового типа, можно отнести:

### 1. Конфликты между участниками корпоративной структуры как на этапе создания, так и в процессе функционирования.

К основным проблемам в этой области можно отнести возможные конфликты между потенциальными участниками корпоративной структуры, с акционерами и руководителями отдельных предприятий на этапе создания корпоративной структуры, конфликты интересов различных участников корпоративной структуры в процессе совместной деятельности.

### 2. Недостаточный уровень управляемости объединения.

Проблемы при реализации управленческих решений могут возникнуть с следствием конфликтов между акционерами, из-за неадекватности восприятия задач объединения руководителями отдельных предприятий, плохой совместимостью систем управления и принятия решений на предприятиях.

### 3. Сложности при организации оптимальных технологических и кооперационных связей между предприятиями корпорации.

Проблемы при организации оптимальных технологических и кооперационных связей между предприятиями корпорации в первую очередь могут быть связаны с неоптимальностью состава корпоративной структуры, недостаточной технологической совместимостью предприятий, необходимостью существенных финансовых затрат по оптимизации деятельности корпоративной структуры.

Остановимся более подробно на отмеченных проблемах. Попытаемся проанализировать каким образом тот или иной фактор влияет на деятельность корпоративных структур холдингового типа и наметить пути снижения негативного влияния этих факторов на деятельность подобных структур.

## ВНЕШНИЕ ФАКТОРЫ, ПРЕПЯТСТВУЮЩИЕ РЕАЛИЗАЦИИ ПОТЕНЦИАЛА КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР ХОЛДИНГОВОГО ТИПА

### *Недостатки нормативно-законодательной базы*

В настоящее время корпоративные структуры холдингового типа создаются либо в виде ФПГ на основе Федерального закона от 30 ноября 1995 г. № 190-ФЗ «О финансово-промышленных группах», либо без официальной регистрации - в рамках действующего корпоративного законодательства. На процессы создания и функционирования корпоративных структур холдингового типа существенное влияние оказывают антимонопольное, налоговое законодательство, правовые акты, регулирующие деятельность акционерных обществ, рынок ценных бумаг, общехозяйственную деятельность, процессы приватизации и управления государственной собственностью.

Основными проблемами с точки зрения развития процессов создания и функционирования корпоративных структур холдингового типа, являются неясности и противоречия в нормативно-законодательной базе, регулирующей эти процессы, недостатки действующих правовых актов, отсутствие крайне необходимых сегодня законов и подзаконных актов, регулирующих деятельность подобных структур.

Принятие Закона «О финансово-промышленных группах», к сожалению, не добавило ясности в вопросы создания и деятельности интегрированных структур. Данный закон имеет множество недостатков, крайне слабо согласован с другими правовыми актами, до сих пор не подкреплён разумными и проработанными подзаконными актами.

Статья 2 Закона о ФПГ предлагает две формы организации ФПГ - холдинг и систему участия. Число зарегистрированных ФПГ холдингового типа, в которых может быть обеспечено эффективное управление, крайне незначительно, в то же время большинство зарегистрированных ФПГ используют систему участия, при этом в связи с ее законодательной неопределенностью и нечеткостью это сводится к следующему: инициаторы учреждают (при минимальном вкладе со своей стороны) открытое акционерное общество и регистрируют его как центральную компанию группы, достигая при этом формального соответствия закону. Это приводит к появлению «перевернутых» холдингов, в которых об эффективном корпоративном управлении говорить не приходится.

Отметим также, что к использованию системы участия при создании ФПГ чаще прибегают предприятия, не обладающие сколько-нибудь существенным собственным потенциалом развития, необходимой привлекательностью для инвесторов и рассчитывающих только на государственную (пусть и сомнительную в осуществимости) поддержку. В результате состав зарегистрированных к настоящему времени ФПГ крайне неоднороден - среди них есть как достаточно эффективные объединения предприятий, способные отвечать по своим обязательствам, так и структуры ассоциативного типа, ориентированные на извлечение преимуществ только от своего официального статуса.

В этих условиях необходимо усовершенствовать процедуры и порядок создания и ликвидации ФПГ, при этом в целом должны быть усилены содержательные требования к проектам их создания и упрощены формальные процедуры согласования с министерствами и ведомствами.

Для предотвращения формальности статуса ФПГ важны как разработанность процедур лишения такого статуса, так и наличие практики прекращения свидетельства о регистрации. Законом о ФПГ (п.4 статьи 17) установлено, что полномочный государственный орган может обратиться в Правительство РФ с предложением о лишении ФПГ всех или части предоставленных прав или мер поддержки, а также с предложением о прекращении свидетельства о регистрации ФПГ по целому ряду оснований, например, при уклонении от представления необходимых документов, несоответствии деятельности ФПГ организационному проекту, злоупотреблению предоставленными правами и мерами поддержки. В то же время, с одной стороны, последовательность и порядок внесения в Правительство РФ предложений о применении санкций к группам в случаях, установленных законом о ФПГ, до сих пор не определены какими либо подзаконными актами, а с другой стороны, прямое требование закона по предоставлению полномочному государственному органу любой информации по вопросам текущей деятельности многими ФПГ игнорируется без каких либо последствий для себя.

В качестве других проблем, связанных с созданием и функционированием корпоративных структур в рамках Закона о ФПГ, отметим следующие.

Существенным барьером на пути консолидации управленческих функций в рамках ФПГ является несовершенство механизмов доверительного управления находящимися в государственной собственности пакетами акций. Несмотря на то, что передача в доверительное управление центральной компании находящихся в государственной собственности акций участников ФПГ прямо предусмотрена в качестве одной из мер поддержки законом, практические примеры такого рода единичны.

Возможность интеграции в ФПГ государственных предприятий без изменения их организационно-правовой формы представляется как преимуществом, так и существенным недостатком. Указ Президента РФ от 1 марта 1996 г. №443 «О мерах по стимулированию создания и деятельности финансово-промышленных групп» предоставил право государственным унитарным предприятиям-участникам ФПГ вносить в качестве вклада в уставной капитал центральных компаний недвижимое имущество, находящееся в их хозяйственном ведении и являющееся федеральной собственностью, сдавать центральным компаниям это имущество в аренду и отдавать в залог. С одной стороны, это обеспечивает организационные преимущества по оперативному созданию ФПГ, «обходу» проблем, связанных с несовершенством закона о приватизации, с другой стороны, это приводит к серьезным правовым проблемам и противоречиям. Например, с учетом существующих возможностей внесения в уставной капитал центральной компании ФПГ недвижимого имущества государственных унитарных предприятий, основанных на праве хозяйственного ведения, представляются весьма неясными возможности и последствия ликвидации финансово-промышленной группы. Это повышает риск неисполнения обязательств ФПГ по отношению к третьим сторонам.

Существует проблема согласованности Закона о ФПГ и Закона «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», который содержит общие правила о порядке создания корпоративных структур, применяемые независимо от того, получает ли такая структура статус ФПГ. С другой стороны, Закон о конкуренции не устанавливает специальных норм, касающихся собственно ФПГ.

Возможности создания конкретной корпоративной структуры в виде ФПГ холдингового типа зачастую ограничены (или затруднены) вследствие того, что процессы создания и регистрации ФПГ шли весьма интенсивно, в основном создавались ФПГ в «мягкой» форме, с большим числом участников, в результате многие предприятия, тяготевшие к корпоратизации, уже стали участниками ФПГ. В ряде случаев такие предприятия готовы к участию в более

«жестких» создаваемых корпоративных структурах, однако законодательно для предприятий допускается участие только в одной ФПГ, поэтому либо необходим их выход из существующих ФПГ, либо требуется создание корпоративной структуры без использования статуса ФПГ.

В своей значительной части интеграционные процессы в промышленности идут вне рамок закона о ФПГ. Поэтому актуальной представляется задача совершенствования правового поля, определяющего создание и деятельность корпоративных структур, в том числе и без получения официального статуса ФПГ.

Нормативно-законодательная база, затрагивающая создание и функционирование корпоративных структур вне рамок Закона о ФПГ, характеризуется наличием большого числа противоречий, неясностей и пробелов. Можно отметить значительное число устаревших, но не отмененных «волевых» и подзаконных актов в данной сфере.

Основным правовым актом, регулирующим создание холдингов, является Временное положение о холдингах, утвержденное Указом Президента РФ от 16 ноября 1992 г. № 1392. Данное положение настолько устарело и выбивается из существующей правовой базы, что во многих случаях о нем предпочитают не вспоминать. В ряде случаев нормативно не определены четкие критерии принятия тех или иных решений в министерствах и ведомствах по вопросам создания и деятельности холдингов. Так, в соответствии с Временным положением о холдингах холдинговой компанией признается предприятие, в состав активов которого входят контрольные пакеты акций других предприятий, под «контрольным пакетом акций» понимается любая форма участия в капитале предприятия, которая обеспечивает безусловное право принятия или отклонения определенных решений, но при этом решения о наличии контрольного пакета принимаются Министерством по антимонопольной политике.

Действие вышеуказанного Временного положения прямо препятствует реализации стратегического централизованного управления в холдингах, созданных в процессе приватизации предприятий. Пункты 2.1, 3.2, 3.4 Временного положения фактически устраняют собственника акций предприятий от реального управления их деятельностью. Негативное влияние ограничений, содержащихся во Временном положении, на эффективность деятельности холдингов столь очевидно, что в ряде случаев холдинги создавались в соответствии с Указами Президента РФ, устанавливающими, что требования Временного положения не распространяются на тот или иной конкретный холдинг. Однако в этих случаях деятельность холдингов оказывалась в значительной мере неурегулированной в нормативно-законодательной сфере.

В соответствии с Временным положением о холдинговых компаниях их создание может осуществляться только с предварительного согласия соответствующих органов власти и управления субъектов Российской Федерации, на территории которых расположены предприятия, входящие в холдинговые компании. Обычно представители местных органов власти опасаются утраты самостоятельности находящихся на их территории предприятий, уменьшения денежных поступлений в местные бюджеты, уменьшения влияния на социальную политику этих предприятий. При формировании межрегиональных холдингов, как правило, возникают проблемы, связанные с наличием соглашений о разграничении полномочий между федеральным центром и регионами. В ряде случаев передаваемые региону права по участию в управлении госпредприятиями, находящимися на его территории, а также соответствующими пакетами акций, закрепленными в государственной собственности, позволяют руководителям

регионов блокировать процессы формирования структур, поддерживаемые федеральными ведомствами.

Создание корпоративных структур с помощью реорганизации предприятий путем слияний и присоединений принципиально ограничивается недостаточной детализацией различных форм реорганизации предприятий. Отметим, что реорганизация предприятий (в том числе путем разделения) - это один из необходимых элементов создания эффективного объединения предприятий, так как механическое объединение предприятий без их предварительной реструктуризации существенно ограничивает потенциал интеграции. На практике создание корпоративных структур с помощью реорганизации предприятий встречается нечасто, что не в последнюю очередь обусловлено неразвитым законодательством о реорганизации предприятий, которое ограничивается несколькими статьями Гражданского Кодекса.

В формировании и деятельности корпоративных структур принципиальное значение имеет действующее регулирование в отношении дочерних и зависимых обществ. К сожалению, детальное регулирование в данной сфере отсутствует - есть только две статьи в Гражданском Кодексе РФ (Статьи 105, 106). Взаимоотношения материнской компании и дочерних предприятий также детально не урегулированы - в законодательстве отсутствуют достаточно подробные положения для определения ответственности материнской компании за причиненные дочернему предприятию по ее вине убытки, условий по ее солидарной ответственности с дочерним обществом.

Существующие и формирующиеся корпоративные структуры в большинстве случаев характеризуются перекрестным владением акций. Однако до настоящего времени не определены пределы перекрестного участия в капитале предприятий. Статья 106 Гражданского Кодекса лишь устанавливает, что пределы взаимного участия хозяйственных обществ в уставных капиталах друг друга определяются законом, однако в законодательстве такие ограничения отсутствуют.

В качестве существенной проблемы на пути реализации потенциала корпоративных структур выступают препятствия по концентрации собственности.

В первую очередь в этой связи отметим заметные перекосы в антимонопольном регулировании, которое не учитывает особенности российской промышленности и ориентировано, в первую очередь, на ограничение процессов консолидации собственности и концентрации промышленности, тогда как акценты должны быть перенесены на предотвращение злоупотребления монопольным положением. Так, в соответствии с Федеральным законом от 22 марта 1991 г. «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» (Статья 18) установлен разрешительный порядок при приобретении акций (долей) в уставном капитале крупных коммерческих организаций, если при этом приобретатель получает право распоряжаться более чем 20% акций с правом голоса. Для обхода данного ограничения могут быть использованы, по крайней мере, два способа. Первый: невыплата дивидендов по привилегированным акциям, в результате последние становятся акциями с правом голоса, последующее приобретение пакета голосующих акций, не превышающего 20% от количества акций с правом голоса. Второй способ - это приобретение пакетов акций через аффилированных лиц. Понятно, что в этом случае чисто технически управление предприятием даже при фактическом наличии у акционера контрольного пакета сильно затруднено.

Учитывая, с одной стороны, негативные последствия приобретения прав на акции (доли) хозяйственных обществ через аффилированные структуры, в частности такие, как непрозрачность структуры распределения собственности, снижение оперативности принятия решений и, с другой стороны, отсутствие развитой правовой базы по аффилированным лицам,

наличие существенных практических трудностей по контролю за аффилированностью, можно прийти к выводу о необходимости замены разрешительного порядка по приобретению пакетов акций предприятий на уведомительный порядок.

Повышению уровня управляемости в интегрированных структурах способствовало бы развитие механизмов доверительного управления находящимися в государственной собственности пакетами акций. Такая форма поддержки прямо предусмотрена законом об ФПГ. Однако практическое регулирование в данной сфере весьма противоречиво. Приведем только один пример - ТФПГ «Точность»<sup>127</sup>. Центральная компания пыталась получить в доверительное управление пакет акций одного из предприятий, которое вошло в данную ФПГ. Однако Мингосимуществом РФ был выдвинут ряд условий, которые не могли быть удовлетворены центральной компанией, в частности приведение договора в соответствие с Законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и постановлением Правительства РФ от 7 августа 1997 г. № 989 «О порядке передачи в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, и заключении договоров доверительного управления», в частности по наличию у доверительного управляющего лицензии на осуществление деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и представлению им обеспечения обязательств (залога) по договору.

Центральная компания отметила, что в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» требование о наличии лицензии предъявляются к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, осуществляющих различные операции с ценными бумагами, а требование к обеспечению обязательств - к доверительным управляющим, получившим право заключения договоров доверительного управления по результатам специального конкурса, проведенного в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 7 августа 1997 г. № 989. В то же время центральная компания ТПФГ «Точность» получила право заключения договора доверительного управления акциями не по результатам конкурса, а в качестве одной из мер государственной поддержки деятельности группы, при этом было изначально известно, что центральная компания, созданная в соответствии с Законом о ФПГ для ведения дел группы и решения других задач, не отвечает требованиям, установленным нормативными документами ФКЦБ для получения соответствующей лицензии (например, ограничения по совмещению доверительным управляющим видов деятельности, величине собственного капитала). Кроме того, ограничения деятельности доверительного управляющего, установленные Указом Президента Российской Федерации от 9 декабря 1996 г. № 1660 «О передаче в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданными в процессе приватизации» и договором доверительного управления, фактически лишают доверительного управляющего права самостоятельного распоряжения переданными ему акциями для работы на рынке ценных бумаг, что также делает требование о наличии лицензии излишним.

Таким образом, проблемы, возникшие при заключении договора доверительного управления, вызваны, в основном, противоречиями в действующем законодательстве и, самое главное, отсутствием юридических основ для доверительного управления не ценными бумагами, а бизнесом.

Особенности налогообложения интегрированных структур не определены. В опубликованном в июле 1997 г. проекте Налогового кодекса (часть первая) в Статье 82 среди

---

<sup>127</sup> Регулирование создания и деятельности интегрированных структур в промышленности. В кн. под. ред. Я.Кузьминова, В.Мазаева. Правовое обеспечение экономических реформ. Предприятия. - М.: ГУ ВШЭ, 1999 г.

необходимых условий образования консолидированной группы налогоплательщиков фигурировали, в частности, следующие условия<sup>128</sup>:

участниками этой группы являются материнское предприятие (далее именуется головным предприятием) и его одно или несколько дочерних предприятий

доля участия головного предприятия в каждом дочернем предприятии, являющемся участником этой группы, составляет не менее 80%.

Несмотря на то, что столь высокие требования к централизации капитала определяли единичность интегрированных структур, которые могли бы в принципе использовать преимущества консолидированного налогообложения, даже в таком виде положения о консолидированной группе налогоплательщиков не вошли в принятый 31 июля 1998 г. Федеральный закон №146-ФЗ «Налоговый Кодекс Российской Федерации (часть первая)». Вне зависимости от дальнейшего развития ситуации при сохранении существующей налоговой системы попытки ввести и регламентировать консолидированное налогообложение встретят ожесточенное сопротивление местных органов власти в плане его применения в отношении межрегиональных интегрированных структур.

Необходимо отметить, что преимущества вертикальной интеграции предприятий, основанные на установлении «внутренних» цен, могут быть перечеркнуты практическим исполнением ряда принятых положений в первой части Налогового Кодекса РФ. Речь идет о понятии взаимозависимых организаций и особенностях их налогообложения. Так, Статья 20 Налогового Кодекса определяет, что в качестве взаимозависимых лица признаются, в том числе, если одно лицо участвует в имуществе другого лица (организации), и доля такого участия составляет более 20% или в случаях, когда налоговым органом представлены доказательства того, что лица находятся под контролем третьего лица либо одно лицо находится под контролем другого лица. Таким образом, с большой вероятностью в большинстве интегрированных структур предприятия могут быть признаны взаимозависимыми, при этом Статья 40 Налогового Кодекса устанавливает, что в некоторых случаях (и один из таких случаев - сделки между взаимозависимыми лицами) налоговые органы вправе контролировать правильность применения цен по сделкам, при этом если цены отклоняются (в ту или иную сторону) более чем на 30% от рыночной цены подобных товаров, налоговый орган вправе вынести мотивированное решение о доначислении налога и пени, рассчитанных таким образом, как если бы результаты этих сделок были оценены исходя из рыночных цен. Эти положения могут впоследствии существенно ограничить потенциал вертикально-интегрированных структур по снижению стоимости финальной продукции, обеспечения ее ценовой конкурентоспособности путем установления более низких внутренних цен и распределения между участниками конечной прибыли.

#### *Недостатки системы государственного управления и регулирования*

Деятельность крупных промышленных объединений в значительно большей степени, чем других хозяйствующих субъектов связана с системой государственного управления, как на федеральном уровне, так и на местах. В качестве основных недостатков системы государственного управления применительно к корпоративным структурам холдингового типа можно выделить:

- 1) Длительность процедур согласования решений о создании корпоративных структур холдингового типа, отсутствие четкого порядка принятия решений,

---

<sup>128</sup> Финансово-промышленные группы и конгломераты в экономике и политике современной России. Фонд «Центр Политических Технологий». - М., 1997 г.

«прозрачности» системы критериев поддержки государством процессов создания интегрированных структур

- 2) Недостаточная активность в поддержке процессов консолидации собственности в корпоративных структурах
- 3) Несовершенство механизмов гармонизации интересов Российской Федерации и субъектов Федерации
- 4) Неисполнение государством принятых обязательств по поддержке корпоративных структур
- 5) Отсутствие системной концепции формирования корпоративных структур в промышленности.

Практически любой аспект создания и дальнейшей деятельности подобных структур требует многократных согласований с различными федеральными министерствами и ведомствами, региональными и местными администрациями. Соответственно увеличивается время принятия важных организационных и управленческих решений.

Например, для регистрации ФПГ необходимо подготовить объемное технико-экономическое обоснование, пройти множество процедур согласования в министерствах и ведомствах. Если в составе ФПГ присутствуют предприятия из нескольких регионов, длительность согласования увеличивается многократно. Новый, упрощенный порядок регистрации пока не действует, используется старая система, требующая согласований с множеством министерств и ведомств, замечания которых по проектам создания ФПГ несогласованны, часто носят взаимно исключающий характер. При этом сложность и длительность регистрации почти не влияет на реальное качество проектов создания ФПГ. Большинство проектов содержат однотипные штампы и клише, в них отсутствуют сколь угодно серьезные финансовые проработки, а самое главное, они отличаются неопределенностью практических механизмов и способов достижения заявленных целей. Можно сказать, что при проведении государственной экспертизы проектов создания ФПГ на первом месте - оценка задач создания ФПГ, а то, как они будут реализованы и возможно ли это вообще, отходит на второй план.

Позиция государства по отношению к корпоративным структурам часто непоследовательна - с одной стороны, провозглашается поддержка процессов интеграции в промышленности, с другой стороны, в угоду политическим интересам, государство часто отступает от рыночных принципов при взаимоотношениях с крупными корпоративными структурами, излишне жестко регулируя их деятельность. Примером подобных действий может служить ситуация с холдингом «Связьинвест». В настоящее время компания переживает не лучшие времена - состояние холдинга сейчас настолько неблагоприятно, что в 1999 г. с формулировкой «недостаточная капитализация» не состоялась запланированная еще в 1998 г., но сорвавшаяся из-за кризиса продажа 25-процентного пакета акций холдинга. Специфика ситуации состоит в том, что предприятия холдинга оказались зажатыми в тисках между регулируемым государством рублевыми тарифами и существенным объемом валютных обязательств перед поставщиками оборудования, необходимого для модернизации сети<sup>129</sup>.

---

<sup>129</sup> Кряжева Е. «В борьбе за выживание» // «Независимая газета», приложение Политэкономика, № 8, май 1999 г.

Часто проблемы взаимодействия властных структур и крупных холдингов связаны с изначальной двойственностью позиции государства, которое часто, с одной стороны, является собственником, а, с другой стороны, выполняет контролирующие, регулирующие и фискальные функции. Поэтому, действия государства часто продиктованы не только соображениями экономической целесообразности тех или иных действий по развитию бизнеса холдингов, созданных при участии государства, но и иными соображениями. В этой связи очень показателен пример конфликта между основными акционерами АО «Волготанкер» - английским инвестиционным фондом Barings и холдингом «Роспром» с одной стороны и Самарской областной администрацией с другой стороны. Суть конфликта в том, что английским инвестиционным фондом при поддержке холдинга «Роспром» планировалось проведение реструктуризации судоходной компании - разделение АО «Волготанкер» на две дочерние компании «Волготанкер-Юг» и «Волготанкер-Север», что, по мнению авторов проекта, сделало бы работу компании более эффективной за счет закрепления судов за соответствующими регионами и, соответственно, сокращения количества рейсов порожняком. По мнению же администрации Самарской области этот план мог привести к утрате влияния администрации на политику компании - суда могли быть перерегистрированы в офшорных дочерних компаниях, а на балансе АО «Волготанкер» осталось бы одна социальная сфера. В результате на общем собрании акционеров, за счет привлечения на свою сторону представителей Мингосимущества и изменения позиции представителей «Роспрома» (были проведены переговоры, на которых администрация склонила представителей холдинга на свою сторону - в Самарской области кроме интересов на АО «Волготанкер» у холдинга существуют другие интересы, например, около 30% всех основных фондов близкой к холдингу компании ЮКОС находятся в Самарской области, видимо поэтому представители холдинга решили не ссориться с администрацией) администрация Самарской области добилась отмены решения о реструктуризации предприятия и смены генерального директора предприятия. Двойственность ситуации заключается в том, что при проведении реструктуризации предприятия, как один из крупнейших акционеров, власти Самарской области только бы выиграли, но как сборщик налогов в местный бюджет могли бы крупно проиграть<sup>130</sup>.

Еще одной проблемой является нерациональность состава корпоративных структур, формируемых при участии государства. При формировании холдингов с участием государства достаточно часто долгосрочные экономические интересы участников и экономики в целом приносятся в жертву сиюминутным соображениям, требованиям тех или иных группировок в федеральных или региональных органах власти, что приводит к нерациональности состава формируемой корпоративной структуры, внутренним конфликтам, снижению эффективности функционирования всего объединения в целом. Примером развития подобной ситуации является конфликт вокруг Рязанского НПЗ, который с целью увеличения загрузки мощностей по решению федерального правительства вошел в состав Тюменской нефтяной компании (ТНК) в 1995 г. Тюменская нефтяная компания не смогла обеспечить загрузки этого предприятия и до последнего времени Рязанский НПЗ оставался загруженным меньше чем на половину<sup>131</sup>. Это привело к серьезному конфликту между местной администрацией и руководством ТНК, и хотя сейчас проблема начинает разрешаться, потери от столь нерационального использования предприятия существенны, как для региона, а, например, учитывая ситуацию с компанией «ЛУКОЙЛ», испытывающей острый недостаток перерабатывающих мощностей, и для российской экономики в целом.

---

<sup>130</sup> Федоров А., Иванов Н. «Волготанкер» уплыл к Самарской администрации // «Коммерсантъ», №96, 5 июня 1999 г.

<sup>131</sup> Сизова И. «Как тюменский меридиан пересекается с рязанским» // «Независимая газета», приложение Политэкономика, №21, декабрь 1998 г.

Отсутствие стратегии работы с государственными пакетами акций корпоративных структур, созданных при участии государства, и недостатки института представителей государства в управляющих и контролирующих органах в этих структурах, также существенно осложняют взаимоотношения государства и крупных холдингов. В настоящий момент государство является участником более чем в 3800 хозяйственных обществах и товариществах. В 364 акционерных обществах доля государства составляет 100%, в 489 - 50-100%, 1636 - 25-50%, в 854 - менее 25%. Эффективность использования государством этой собственности крайне низка - по результатам 1997 г. выплатили дивиденды лишь 7% акционерных обществ с долей участия государства, причем 96% поступивших в бюджет дивидендов получены менее чем от 1% акционерных обществ, рентабельность капитала государства в отдельных акционерных обществах составляет лишь 0,016%<sup>132</sup>.

Основной проблемой является отсутствие у соответствующих государственных органов четкой и продуманной стратегии использования этой собственности. Даже имея значительную долю в акционерном капитале государство часто не играет заметной роли в управлении предприятием. Весьма часто государство относится к наиболее инертным группам акционеров. В немалой степени это обусловлено недостатками института представителей государства. Деятельность представителей государства часто носит формальный характер, что приводит к потере контроля за функционированием предприятий, наносит ущерб, как государству, так и предприятиям. Например, по данным генерального директора холдинга «Связьинвест» Наиля Исмаилова, из 12 госпредставителей коллегии по «Связьинвесту» лишь один - представитель от Госкомсвязи - участвовал в деятельности этого органа. Остальные практически устранились от участия в заседаниях коллегии госпредставителей<sup>133</sup>. С точки зрения деятельности корпоративных структур проблемы усугубляются многократно - сложная структура акционерного капитала, обилие механизмов и форм работы с акционерным капиталом, сложность и серьезность решаемых этими структурами задач требуют еще более серьезного и системного подхода. Многие проблемы, например, при работе с государственными органами власти по получению тех или иных форм государственной поддержки, могли бы решаться значительно быстрее и эффективнее, если бы представители государства в управляющих органах корпоративных структур занимали более активную позицию, более детально вникали в ситуацию на «подшефных» предприятиях, предпринимали хоть какие-нибудь действия для ее улучшения.

Учитывая отсутствие стратегии при создании корпоративных структур с участием государства, стратегии управления государственными пакетами акций, недостатки системы госпредставителей, обилие конфликтов вокруг этих структур, несовпадение интересов государства и частных инвесторов, в настоящее время может быть имеет смысл временно отказаться от создания корпоративных структур, где государство не владеет контрольным пакетом акций. Такое решение поможет разрядить ситуацию, погасить конфликты, дать время государственным чиновникам получить определенный опыт управления предприятиями со сложной структурой акционерного капитала, определить точки соприкосновения, пути решения конфликтных ситуаций и взаимовыгодного сотрудничества государства и частных инвесторов при создании и деятельности корпоративных структур со смешанной структурой собственности.

---

<sup>132</sup> Министерство государственного имущества РФ, Заместитель министра Моложавый С. «Роль государства в формировании среды для корпоративного управления» // Доклад на конференции «Корпоративное управление в России», Москва, 31 мая - 2 июня 1999 г.

<sup>133</sup> Евстигнеева Е. «Себестоимость по-прежнему превышает тарифы» // «Независимая газета», 1 января 1999 г.

Требует корректировки позиция государства в отношении возможностей распоряжения акциями, внесенными в уставные капиталы интегрированных структур. Вместо того, чтобы ограничить или отметить исключительность использования таких акций для обеспечения привлекаемых инвестиций, в правительственной концепции управления государственной собственностью<sup>134</sup> напротив прямо указано на «использование акций для привлечения инвестиций в вертикально интегрированные структуры (в качестве обеспечения выступают акции, внесенные в уставный капитал интегрированной структуры)». Такой подход только усиливает предпосылки к нарушению стабильности интегрированных структур, создаваемых государством, вследствие риска отторжения их дочерних предприятий. Для обеспечения инвестиций в интегрированной структуре должны использоваться исключительно акции ее головной компании.

Значительная часть корпоративных структур холдингового типа являются межрегиональными. В настоящее время региональные рынки характеризуются определенной «закрытостью» по отношению к продукции (услугам) предприятий из других регионов. В этих условиях одним из инструментов проникновения на такие рынки является создание межрегиональных холдингов с инкорпорированием в их состав местных предприятий. Отметим, что межрегиональная интеграция предприятий может рассматриваться как экономическая основа для укрепления Федерации в условиях повышения реальной самостоятельности субъектов Федерации и усиления в ряде случаев центробежных тенденций.

Для подобных структур существенной проблемой является несовпадение позиций федеральных и региональных властей или региональных властей различных субъектов РФ по тем или иным вопросам создания и деятельности межрегиональных объединений. В субъектах РФ к межрегиональной интеграции в промышленной сфере относятся далеко неоднозначно. Конечно, доводы о положительном влиянии межрегиональных объединений на загрузку имеющихся производственных мощностей, на уровень безработицы не могут игнорироваться региональными и местными властями. Когда же реальные результаты уступают ожиданиям, это часто вызывает у них обостренную реакцию<sup>135</sup>. Распространены опасения, что вхождение предприятий в межрегиональные холдинги приведет к сокращению налоговых поступлений в местный бюджет. Настороженность выражают, прежде всего, те регионы, которые представлены в холдинге не центральной компанией. Перспектива консолидации налоговой ответственности не вызывает энтузиазма у руководства этих регионов.

Неурегулированность многих вопросов в сфере экономических взаимоотношений между субъектами РФ и федеральным центром часто приводит к негативным последствиям для региональных корпоративных структур. В этой связи целесообразно привести пример конфликта между флагманом экономики Татарстана АО «Татнефть» и представителем центра корпорацией «Роснефть», возникшим на почве нежелания татарских нефтяников входить в структуру «Роснефти» с передачей последней 38% своих акций. В частности, в 1993 г. «Роснефть» помешала заключению прямого договора «Татнефти» с компанией «Транснефть», в результате чего татарская нефть не была включена в баланс Минтопэнерго России на первый квартал 1994 года и поставки ее соответственно не попали в планы приема и переработки российских нефтеперерабатывающих заводов. В связи с чем АО «Татнефть» понесло серьезные убытки, так как своих перерабатывающих мощностей у республики недостаточно, а имеющиеся (например, АО «Нижнекамскнефтехим») в силу физического и морального износа оборудования способны производить в больших количествах только мазут.

---

<sup>134</sup> Постановление Правительства РФ от 9 сентября 1999 г. №1024 «О концепции управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации»

<sup>135</sup> Сборник «Финансово-промышленные группы и конгломераты в экономике современной России» // Фонд «Центр Политических Технологий», 1997 г.

Данная ситуация осложняется тем, что законодательство России и Татарстана в области приватизации имеют некоторые различия. Соответственно различаются и методики расчета стоимости предприятий. В результате, по мнению некоторых экспертов, стоимость «Татнефти» приблизительно в 20 раз выше той цифры, которая была бы получена, если бы для оценки применялась российская методика. Поэтому, вполне возможно, что именно с расхождениями в способе расчета стоимости предприятий и связан провал, попыток создать альянс между АО «Татнефть» и «Роснефтью».

Для решения указанных проблем еще предстоит найти такие формы взаимоотношений между межрегиональными хозяйственными структурами, субъектами РФ и федеральным центром, чтобы холдинги и другие корпоративные структуры не воспринимались как угроза региональным или федеральным интересам и бюджетам.

Дополнительную конфликтность создает неопределенность в проведении дальнейшей приватизации промышленных предприятий. В такой ситуации активность межрегиональных холдингов воспринимается как ущемление интересов местных претендентов на собственность. Например, получил огласку конфликт между ФПГ «Русхим» и администрацией г. Дзержинска Нижегородской области<sup>136</sup>. Центральная компания ФПГ «Русхим» - московское АО «Химтрастконсалтинг» имело в доверительном управлении госпакеты акций в объеме 25,5% уставного капитала трех дзержинских химических предприятий - АО «Корунд», АО «Оргстекло», АО «Заря». Срок доверительного управления истек 24 июня 1997 г. Администрация же города имела, возможно небезосновательные, претензии к тому качеству доверительного управления, которое смогла обеспечить ФПГ «Русхим». Конфликт подогревается незавершенностью процесса приватизации дзержинских химических предприятий - ФПГ «Русхим» стремиться интегрировать эти предприятия в свой холдинг, а администрация противится этому.

Одним из важных механизмов формирования корпоративных структур холдингового типа в промышленности могли бы стать инвестиционные конкурсы. Теоретически это достаточно удачная и прогрессивная форма приватизации, но реализация ее на практике оставляет желать лучшего. Проблем связанных с проведением инвестиционных конкурсов множество - определение оптимальных условий (объема инвестиционных программ и социальных условий), справедливое определение участников и победителей, угроза сговора участников между собой и с представителями государства и т.п. Широко известны конфликты, возникшие при организации инвестиционных конкурсов по продаже акций холдинга «Связьинвест», крупных нефтяных компаний и др. С точки зрения реализации стратегии развития корпоративных структур, особое значение приобретают вопросы, связанные со справедливым определением победителей инвестиционных конкурсов. Рассмотрим некоторые проблемы в этом ряду на конкретном примере<sup>137</sup>.

Организация обратилась в арбитражный суд с иском к фонду государственного имущества о признании недействительными результатов конкурса по продаже пакета акций открытого акционерного общества. Конкурс проводился в соответствии с планом приватизации государственного предприятия, на основе которого создано акционерное общество, и инвестиционной программой, утвержденной комитетом по управлению имуществом с учетом требований законодательства, действовавшего в период приватизации данного предприятия. На продажу был выставлен пакет акций, составляющий 15% уставного капитала общества.

---

<sup>136</sup> «Коммерсантъ-Дейли», 23 мая 1997 г.

<sup>137</sup> Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 21 апреля 1998 г. №33 «Обзор практики разрешения споров по сделкам, связанным с размещением и обращением акций».

Победителем конкурса признано ЗАО, предложившее инвестиции в размере 4,2 млн. руб. Истец оспорил решение конкурсной комиссии, полагая, что победитель определен неправильно, так как предложенная им сумма 10 млн. руб. превышает предложение победителя конкурса. Арбитражный суд первой инстанции удовлетворил иск. Суд кассационной инстанции отменил указанное решение и в иске отказал. Президиум Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации, проверив названные судебные акты в порядке надзора, признал отказ в иске обоснованным.

Дело в том, что организация-истец из предложенных ею 10 млн. руб. готова была направить только 1 млн. руб. на реализацию инвестиционной программы в соответствии с условиями конкурса. Остальную сумму она была намерена вложить в осуществление дополнительных мероприятий, не предусмотренных условиями конкурса и инвестиционной программой. При таких обстоятельствах победителем конкурса признан другой участник, так как победителем конкурса по продаже акций с инвестиционными условиями признается лицо, предложившее наибольшую сумму инвестиций именно в соответствии с утвержденными инвестиционной программой и условиями конкурса.

Строго основываясь на букве закона это решение, конечно, правильное, но с точки зрения экономической целесообразности с подобным решением можно не согласиться. Практика проведения конкурсов по продаже акций с инвестиционными условиями показывает, что утвержденные инвестиционные программы зачастую разрабатываются с учетом интересов не предприятия, а какого-либо одного участника конкурса - структуры имеющей мощное лобби в федеральных или региональных министерствах и ведомствах, аффилированной структуры администрации предприятия и т.п. Поэтому достаточно часто победителем подобных конкурсов становится не тот инвестор, который предлагает свою более выгодную для предприятия и эффективную инвестиционную программу, большие объемы инвестиционных средств, а тот участник конкурса, для которого заранее подготовлены условия для победы, или который заранее согласен с выдвинутыми, не всегда разумными инвестиционными условиями конкурса.

Практика показывает, что в сложных конгломератах, где одна из сторон конфликта представлена государством, трактовка сути конфликта, законодательной базы его разрешения часто осуществляется достаточно вольно, при этом формированию доказательной базы не уделяется требуемого внимания. Это, а также, в ряде случаев, прямая недоработка законодательства создают реальные угрозы законным интересам участников корпоративной структуры.

Примером наличия указанной проблемы может служить, по крайней мере, один из серии арбитражных исков по поводу ликвидации АООТ «Холдинговая компания «Российский электротранспорт»»<sup>138</sup>. На основании Указа Президента РФ от 25 марта 1993 г. №395 «О мерах по государственной поддержке организации в РФ производств электроподвижного состава для железнодорожного транспорта и электрического транспорта, комплектующих изделий, материалов для них и учреждению в этих целях акционерного общества» Госкомимущества России в 1994 г. выступил единственным учредителем холдинга «Российский электротранспорт» и оплатил более 50% уставного капитала акциями 52-х предприятий, созданных в процессе приватизации. После принятия в 1997 г. на общем собрании акционеров решения о ликвидации холдинга «Росэлтранс» в арбитражный суд г. Москвы поступила серия исков о признании решения общего собрания акционеров недействительным. Один из таких исков предъявила компания «Роэл Групп». В обоснование своего требования компания привела Договор об основах взаимоотношений, заключенный

---

<sup>138</sup> Постановления Президиума Высшего арбитражного суда РФ от 22 сентября 1998 г. №5059/98, от 26 мая 1998 г. № 698/98, от 26 мая 1998 г. № 843/98, от 25 марта 1997 г. № 985/97.

между ЗАО «Роэл Групп» и АООТ «Росэлтранс» от 9 августа 1995 г.

По условиям договора АООТ «Росэлтранс», уставный капитал которой оплачен принадлежащими государству акциями акционерных обществ, созданных в порядке приватизации 52-х предприятий, является дочерним предприятием ЗАО «Роэл Групп» и может распоряжаться данными акциями только по его указанию. Кроме того, АООТ «Росэлтранс» по всем вопросам повестки дня всех общих собраний акционеров акционерных обществ, акции которых принадлежат «Росэлтранс», обязано голосовать в порядке, определенном ЗАО «Роэл Групп», а также не вправе принимать решения о реорганизации и ликвидации АООТ «Росэлтранс».

Суд первой инстанции удовлетворил исковое требование, согласившись с тем, что согласно статье 105 ГК РФ новый холдинг может быть сформирован на основании Договора. Однако решение суда опротестовано заместителем Генерального прокурора РФ и протест удовлетворен. В обоснование такого решения Президиум ВАС РФ сослался на 103-ю статью ГК, согласно которой якобы договор об основах взаимоотношений не мог быть подписан президентом АООТ «Росэлтранс».

Материалы рассмотрения данного спора в арбитражных инстанциях не содержат экономической подоплеки конфликта, поэтому их трудно однозначно интерпретировать. Однако можно утверждать, что налицо правовая коллизия. Совершенно очевидно, что заключение договора формально не подпадает под 103-ю статью ГК, поскольку вступление в холдинг на основании договорных отношений не является реорганизацией предприятия. Более того, можно предположить, что если бы холдинг «Росэлстрой» владел не принадлежащими государству акциями 52-х приватизированных предприятий, а акциями частных акционерных обществ, то позиция ВАС РФ могла бы быть совершенно иной. Вместе с тем, само возникновение подобного конфликта свидетельствует о том, что правовая неурегулированность (а еще более, созданный ВАС прецедент) обуславливают появление негативных последствий. В варианте государственного холдинга (рассмотренном выше) можно говорить о том, что ст. 105 ГК РФ в ее нынешнем виде создает возможность доступа к государственной собственности третьих лиц, то есть, является инструментом фактически бесплатной приватизации. С другой стороны, созданный прецедент в варианте, когда формируются сложные конгломераты частных компаний, подрывает основы их формирования и управления. В аналогичной ситуации формирование холдинга на основе договора всегда может быть оспорено, если договор не проведен через общее собрание акционеров.

#### *Действия конкурентов*

Одной из наиболее серьезных проблем в этом ряду является включение каким-либо объединением (ФПГ, банковской группой, промышленным холдингом) в свой состав избыточных или непрофильных предприятий, что приводит к серьезным сложностям на этапе формирования других интегрированных структур, неоптимальности состава объединений (причем как у одних, так и у других), увеличению издержек, диктату цен, значительным, а порой непреодолимым проблемам с организацией оптимального производственного цикла. Ради справедливости отметим, что подобные действия могут быть как преднамеренными, так и случайными, но так или иначе вред от этого очевиден, как для объединений в целом, так и для «спорного» предприятия.

В этой связи необходимо упомянуть о деятельности некоторых крупных банков (СБС-

Агро, Инкомбанк, Менатеп и других). В период массовой приватизации было создано большое число конгломератных корпоративных структур под управлением этих банков. Часто при создании этих объединений их инициаторы не придерживались какой-либо разумной стратегии интеграции предприятий. Не умаляя роли этих банков в создании и функционировании корпоративных структур, необходимо отметить, что они начали переживать определенную эйфорию от успешной деятельности. Об этом говорит чрезмерное разрастание групп, когда в них включались производства «про запас», не имеющие прямой связи с основной деятельностью группы. Часто наблюдалось безответственное отношение к входящим в интегрированную структуру предприятиям - максимальный увод их доходов на головную компанию за счет трансфертных цен без справедливого распределения конечной прибыли между всеми участниками. Стали формироваться группы диверсифицированного типа с эклектичным соединением производств и преобладанием финансово-спекулятивных операций. Потери от подобной деятельности очевидны - отвлечение капитала от реального сектора, сложности с формированием оптимального состава участников у менее крупных и политизированных финансово-производственных объединений.

Достаточно распространены случаи, когда корпоративные структуры испытывают серьезное давление со стороны как отечественных, так и зарубежных конкурентов, действия которых часто выходят за рамки закона и направлены, в лучшем случае, на создание препятствий нормальному функционированию отдельных предприятий объединения, а в худшем, на разрушение объединения с последующим захватом контроля над отдельными предприятиями разрушенной корпоративной структуры. В качестве примера приведем конфликт, в который оказался втянут холдинг «Энергомашкорпорация». Холдинг создан шесть лет назад и в настоящее время контролирует около 30 предприятий. Дочерними предприятиями корпорации являются крупнейшие предприятия тяжелого энергетического машиностроения такие, как «Атоммаш» (Волгодонск), «Сибэнергомаш» (Барнаул), «Уралэлектротяжмаш» (Екатеринбург), ПО «Электросила» (Санкт-Петербург), АО «Ленинградский металлический завод» и многие другие. Предприятия холдинга уже несколько лет наращивают объемы производства и заметно теснят своих европейских конкурентов не только на внутреннем, но и на внешнем рынке. Под удар конкурентов (одним из которых является компания «Сименс») холдинга попал Ленинградский металлический завод (ЛМЗ). Небольшое ремонтно-строительное ИЧП, выполняющее на предприятии работы по ремонту туалетов, подает иск о признании ЛМЗ банкротом на том основании, что завод не рассчитался за выполненный объем работ в установленные законом сроки. Суд в течение одного дня в отсутствие представителя завода принимает сторону ИЧП и назначает внешнее управление предприятием. С формальных позиций решение правильное - по новому закону о банкротстве такая мера допускается в случае, если предприятие имеет задолженность кому-либо и не погашает ее в течении трех месяцев. В тоже время весьма странным выглядит то, что суд, с легкостью нашедший признаки несостоятельности крупного предприятия с многомиллиардным оборотом, даже не запросил финансовой документации у завода. А дело в том, что администрация ЛМЗ не платила ремонтникам умышленно, так как предъявленная к оплате сумма в пять раз превышала объем выполненных работ. В результате проверки оказалось, что акты сверки оказались фальшивыми. ИЧП оказалось фирмой-однодневкой и после судебного разбирательства исчезло<sup>139</sup>. В результате деятельность ЛМЗ на длительный срок оказалось парализованной, причем ситуация окончательно не прояснилась до сих пор, функционирование всего холдинга «Энергомашкорпорация» существенно осложнилось, что, конечно, играет на руку конкурентам объединения, в первую очередь зарубежным, которые по некоторым данным и инициировали, рассмотренную выше ситуацию.

Для захвата контроля над корпорацией со стороны конкурентов могут использоваться

---

<sup>139</sup> Тимченко С. «Битва «железных канцлеров»» // «Независимая газета», приложение Политэкономия, №1, январь 1999 г.

различные механизмы реструктуризации долгов (их трансформации в имущественные права), различные действия с ценными бумагами. Примером использования векселей и реализации имущества должников для захвата контроля может служить дело АО «Пурнефтегаз» (дочерняя компания НК «Роснефть»), одного из крупнейших нефтедобывающих предприятий России. Арест на акции «Пурнефтегаз» (38% уставного капитала или 51% голосующих) был наложен 1 июня 1998 г. по сводному исполнительному листу для погашения задолженности материнской компании НК «Роснефть» нескольким банкам и акционерным обществам, в том числе по вексельным обязательствам. Акции могли быть проданы в любой момент, однако единственный акционер «Роснефти» - Мингосимущества РФ - не предпринимало никаких мер по предотвращению этих сделок. После этого в августе 1998 г. с кредиторами было заключено мировое соглашение (отзыв исполнительных листов и договор о реструктуризации накопленной задолженности).

Тем не менее, 11 сентября 1998 г. по решению Московского арбитражного суда уполномоченный банк судебных приставов «Диалог-Оптим» продал контрольный пакет акций равными долями за 10 млн. долл. США 4 мелким фирмам. При этом годовой оборот акционерного общества оценивается в 600 млн. долл. США, стоимость контрольного пакета (оценка Счетной палаты РФ) в пределах 680-760 млн. долл. США. Продажа проводилась в рамках федерального закона «Об исполнительном производстве» (т.е. вне процедуры банкротства). Хотя конечный покупатель так и остался в тени, среди возможных инициаторов называют НК «ЛУКОЙЛ», «Сиданко» и др. В ноябре-декабре 1998 г. по искам прокуратуры Москвы все 4 сделки были признаны недействительными, и контрольный пакет был возвращен НК «Роснефть». По оценке Генеральной прокуратуры РФ, в данном деле присутствовали нарушения закона об исполнительном производстве, признаки сговора, отсутствие открытого аукциона, занижение цены, неправомерное обращение взыскания не на денежные и иные активы, а только на акции.

На этом проблемы АО «Пурнефтегаза» не закончились: в декабре 1998 г. в компании Арбитражный суд Ямало-Ненецкого автономного округа (ЯНАО) ввел пост временного управляющего (долг акционерного общества составляет около 2 млрд. руб.) с перспективой банкротства. Инициатором процедуры банкротства стала администрация ЯНАО, которая намеревалась самостоятельно установить полный контроль в компании. В феврале 1999 г. после компромисса администрации ЯНАО и руководства НК «Роснефть» совет кредиторов прекратил процедуру банкротства и дал отсрочку по долгам. Тем не менее, новое обострение корпоративных конфликтов вокруг АО «Пурнефтегаз» зависит лишь от изменения баланса сил заинтересованных сторон.

Зачастую в борьбе за контроль над определенным предприятием холдинга используется арест его акций в ходе исполнительного производства в отношении головной компании - это позволяет кардинально изменить распределение голосов перед общим собранием акционеров. Один из известных примеров - попытка компании Acirota Ltd. провести собрание акционеров 15 января 1999 г. и использовать для приобретения контроля над АО «Томскнефть» факт ареста (по решению Московского арбитражного суда с 5 ноября 1998 г.) в качестве залога контрольного пакета его акций, принадлежащего Восточной нефтяной компании по одному из исков к этой компании. Если бы не своевременное определение ВАС РФ, в соответствии с которым акции АО «Томскнефть» не были признаны арестованными ни на один день, то структура влияния на это предприятие могла бы быть существенно измениться.

Не менее сложным бывает развитие холдинга, когда некое его предприятие входит в

орбиту интересов сразу двух крупных структур с принципиально различающимися взглядами на направления развития производственной деятельности такого спорного предприятия. Рассмотрим ситуацию на ОАО «Пермские моторы». Не вдаваясь в подробности взаимоотношений акционеров этого крупнейшего моторостроительного холдинга, отметим, что в результате нескольких этапов перераспределения акций влияние на стратегию развития ведущего предприятия холдинга - «Пермский моторный завод» - стали оказывать две группы акционеров, отстаивающих противоположные стратегические интересы предприятия. В жесткой борьбе, апеллируя к Правительству, обе группы отстаивают свои принципиальные, но, в определенной мере, противоположные друг другу позиции. РАО «Газпром», только еще обещая загрузить предприятие заказами, ориентирует его на производство газоперекачивающих станций на базе авиационного двигателя собственной разработки холдинга, а в альянсе с Дженерал электрик - другой газоперекачивающей станции (разработки воронежского завода). С другой стороны ФПГ «Интеррос», как один из крупных акционеров в альянсе с американской компанией «Пратт энд Уитни» стремится к налаживанию серийного выпуска американских авиационных двигателей с перспективой их продажи за рубежом, а также в России для оснащения отечественных самолетов. Перспектива этого проекта связана с последующим совершенствованием на основе полученного опыта собственного авиационного двигателя. Представляется, что на данном этапе развития государство должно сохранять возможность влияния на стратегию развития крупных структурно образующих межотраслевых предприятий.

Ранее мы уже упоминали в позитивном ключе о совместном проекте группы «Сибирский алюминий» и авиастроительного завода «Авиакор», но рассматривая его с более глобальных позиций можно сказать, что в развитии данного объединения могут возникнуть существенные проблемы. Падение объемов авиаперевозок, неоптимально сложившаяся структура компаний-перевозчиков и производителей авиатехники, старение технологической, производственной и кадровой базы, делают перспективы ее конкурентоспособности крайне пессимистичными. В этих условиях выход из кризиса может быть обеспечен лишь скоординированными действиями государства и бизнеса. С этих позиций самарский завод является не самым лучшим объектом инвестиций. Он по состоянию своей технологической базы хуже других заводов, а реанимация старого проекта самолета Ту-154 не соответствует стратегическим задачам подъема отрасли. Новые проекты (самолеты Ан-140 и Ан-70) - разработка зарубежных конкурентов, украинских авиастроителей, к тому же имеющие сомнительные перспективы. Усилия государства последних лет, в том числе финансирование в рамках федеральных программ некоторых авиационных проектов, были направлены на иные способы подъема отрасли. Таким образом, очень важно, чтобы государство осуществляло «мягкие» ориентирующие (хотя бы консультативные) воздействия на процессы интеграции в промышленности, кроме того, необходима разработка механизмов согласования (гармонизации) интересов государства и частного бизнеса в интеграции промышленных предприятий.

<b>ВНУТРЕННИЕ ФАКТОРЫ, ПРЕПЯТСТВУЮЩИЕ РЕАЛИЗАЦИИ ПОТЕНЦИАЛА КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР ХОЛДИНГОВОГО ТИПА</b>
--

*Конфликты между участниками корпоративной структуры*

Одним из основных факторов, крайне негативно влияющих на эффективность деятельности корпоративных структур являются различные конфликты между их участниками. На этапе создания серьезные сложности могут возникнуть из-за конфликтов между потенциальными участниками корпоративной структуры, конфликтов с акционерами или руководителями отдельных предприятий из-за их несогласия с концепцией объединения и ролью своих предприятий в корпоративной структуре. В результате у инициаторов

объединения часто возникают сложности в получении необходимой информации от потенциальных участников объединения. Еще одной возможной проблемой на этапе создания объединения является трудность (нежелание) изыскания финансовых ресурсов у потенциальных участников корпоративной структуры для проработки вопросов интеграции и организации работы по объединению. В связи с этим процесс объединения затягивается, проекты создания некоторых корпоративных структур недостаточно проработаны и часто не могут служить в качестве программы действий после объединения.

Конфликты между участниками корпоративных структур уже после объединения происходят достаточно часто и также являются существенным барьером на пути повышения эффективности деятельности корпоративных структур. Эти конфликты происходят, в основном, из-за несовпадения интересов участников объединения на каком-либо этапе совместной деятельности или различия во взглядах на формы и методы достижения общих целей. Особенно распространены конфликты в рамках интегрированных структур между производственными предприятиями с одной стороны и кредитно-финансовыми учреждениями с другой. Основой этих конфликтов, как правило, является то, что ближнесрочные интересы финансовых структур, входящих в корпоративную структуру, часто противоречат задачам долгосрочного развития производственных предприятий-участников объединения. Промышленные предприятия ждут от своих финансовых партнеров инвестиций в производство, льготных кредитов, гарантий при получении кредитов вне рамок холдинга. Финансовые же участники объединений очень часто не оправдывают этих ожиданий.

Коммерческие банки, так или иначе участвующие в создании корпоративных структур, можно разделить на три большие группы. Первую составляют крупные российские коммерческие банки (Промстройбанк, Автобанк, Российский кредит, Инкомбанк и другие), которые предпочитают участвовать в корпоративных структурах перспективных отраслей - экспортеров (прежде всего - сырьевые отрасли) и монополистов. Менее типичным для этой группы банков является участие в холдингах, создаваемых для инвестиций в новые экономические ниши или неразвитые сектора экономики. Рассматриваемая группа банков отличается тем, что их функции как правило, сводятся к посредническим при финансовых операциях между участниками корпоративной структуры и третьими лицами. Здесь банки организуют и аккумулируют внешние инвестиции (если таковые имеются), выполняют распределительные и расчетные денежные операции, иногда выступают гарантами при привлечении участниками холдинга средств. Масштабных вложений в производство банки, как правило, не производят, ограничиваясь простым краткосрочным кредитованием. Отношения между банком рассматриваемой группы и производством вряд ли можно назвать партнерскими.

Вторую группу банков, участвующих в создании корпоративных структур, составляют также крупные банки, но интересы у них другие - создание собственных мощных конгломератов. Этого рода финансово-промышленные группы (Менатеп, Группа МОСТ, МАПО, ГУТА и пр.) служат лишь иным юридическим оформлением активов банка, размещенных за пределами финансовой сферы. Инициаторами создания таких групп выступают сами банки, каких-либо технологических или производственных связей между предприятиями, как правило, не существует. Инвестиционные проекты протекают на тех же принципах, что и в связках «банк - дочернее предприятие» или «банк - привилегированный заемщик». Другими словами, данные холдинги - это набор различных предприятий, принадлежащих центральной компании - коммерческому банку.

Третью группу банков-участников корпоративных структур составляют относительно малые банки. Как правило, такой банк является дочерним по отношению к другому участнику холдинга или региональным. Потенциал региональных банков недостаточен для удовлетворения инвестиционных потребностей крупных объединений, а процесс укрупнения, слияния региональных банков идет довольно медленно. Функции этих кредитно-финансовых учреждений в объединении достаточно номинальны и в лучшем случае сводятся к чисто расчетным (обслуживание платежей).

Иными словами, практически все группы банков, за исключением в какой-то степени второй группы, изначально не ориентированы на серьезные инвестиции или просто не могут их осуществлять в виду своей слабости.

Внутреннее кредитование в значительной части корпоративных структур также развито очень слабо. Под внутренним кредитованием в данном случае подразумевается не только банковский кредит, безвозмездное финансирование и ссуды, но и такой инструмент, как перераспределение финансовых ресурсов между участниками. Однако на практике такого рода внутреннее финансирование встречается крайне редко в силу двух основных причин. Во-первых, в значительной части объединений собственные интересы высокорентабельных участников преобладают над интересами остальных. Во-вторых, отдельные участники корпоративных структур, располагающие свободными финансовыми активами, как правило, не имеют этих средств в объемах, требуемых для организации нормального инвестиционного процесса.

Хотя в настоящее время, отношения между банками и промышленными предприятиями в рамках корпоративных структур все же больше напоминают «брак по расчету», а не антагонистическое противостояние, нахождение долгосрочного баланса интересов между промышленными и банковскими участниками корпоративных структур является одной из главных проблем интеграции промышленного и финансового секторов экономики.

#### *Недостаточный уровень управляемости*

Одной из наиболее серьезных проблем многих корпоративных структур является недостаточный уровень управляемости. Основной проблемой в этом ряду являются частые конфликты между крупными акционерами корпоративной структуры или предприятий-участников.

Выбранные в начале реформ механизмы приватизации государственной собственности и отсутствие на этом этапе какой-либо внятной стратегии развития отечественной экономики в целом, привели к тому, что акциями предприятий часто владеют враждующие группировки собственников, придерживающиеся диаметрально противоположных взглядов на пути и формы развития принадлежащих им предприятий. Конфликты, число которых давно превысило все разумные пределы, между акционерами отечественных предприятий в настоящий момент являются одним из наиболее серьезных сдерживающих факторов развития российской экономики.

Отметим, что по оценкам ФКЦБ, в 1996 г. борьба за контроль (стабилизация (упорядочивание структуры) прав собственности - переход от аморфной и дисперсной структуры к формальным, основанным на праве собственности или скрытым, неформальным, основанным на реальной власти в корпорации, полюсов корпоративного контроля) завершилась лишь в 25% российских холдингов, в начале 1998 г. - лишь в 50%. В этих корпорациях были достигнуты договоренности между центрами влияния, и консолидация контроля в большей части из них носила безболезненный характер (НК «ЛУКОЙЛ», НК «Сургутнефтегаз»). В других компаниях консолидация контроля затягивается в силу

продолжающегося противоборства заинтересованных сторон (федеральных и региональных властей, естественных монополий, крупнейших банков и промышленных предприятий), интенсивного лоббирования, а также сохранения в государственной собственности крупных пакетов акций<sup>140</sup>. Таким образом, борьба за контроль в половине российских корпораций продолжается, да и о стабилизации ситуации в оставшихся можно говорить с известной мерой условности.

Другой проблемой взаимоотношений собственников предприятий является противодействие миноритарных акционеров корпоративной структуры или отдельных предприятий-участников тем или иным решениям в рамках объединения. Основное противоречие между крупными и миноритарными акционерами заключается в том, что миноритарные акционеры, не имея реальной возможности влиять на развитие бизнеса предприятий, ориентируются на получение дивидендов, тогда как собственники предприятий, заинтересованные в развитии бизнеса, ориентированы на осуществление капитальных вложений и экономии на выплате дивидендов.

В октябре 1998 г. при поддержке ФКЦБ было создано некоммерческое партнерство «Объединение по защите интересов акционеров предприятий и организаций». В рамках этой организации предполагается объединение пакетов акций для более успешной борьбы с крупными акционерами предприятий с целью получить дивиденды или продать свои пакеты акций крупным акционерам. Методом действий при этом по сути является гринмейл («зеленый шантаж») - создание проблем владельцам контрольного пакета любыми способами (судебные разбирательства, созыв внеочередных собраний акционеров, блокирование важных решений и т.д.). Особую актуальность этой проблеме придает повысившаяся в последнее время активность в России хорошо известных за рубежом инвесторов-«стервятников» - Кеннета Дарта, Джозефа Стейнберга и других.

Существует несколько возможных сценариев действий инвесторов-«стервятников». Во-первых, это скупка незначительных пакетов акций какой-либо компании, сопровождающаяся шумной рекламной кампанией и утверждениями о том, что целью этих действий является установление контроля над этой компанией. Целью этих действий является психологическое давление на хозяев и топ-менеджеров компании, естественно, опасаящихся поглощения, и продажа им скупленных пакетов со значительной премией против рыночной цены (часто 30-50% сверх биржевых котировок). Во-вторых, инвестор-«стервятник» может получить контроль над корпорацией, затем разделить ее на отдельные производственные единицы и продать по частям. Доход от подобных операций может существенно превышать затраты на приобретение контроля. В-третьих, инвестор-«стервятник» может приобрести небольшой пакет (обычно около 10%) корпорации, которая по тем или иным причинам стоит на грани серьезных перемен: банкротства, поглощения другой корпорацией, слияния, реорганизации, реструктуризации долгов и т.д. Далее инвестор-«стервятник», прикрываясь рассуждениями о том, что планы руководства компании не учитывают интересов мелких акционеров, пытается заблокировать реализацию намеченных проектов. В итоге инициаторы этих проектов (хозяева компании, кредиторы, инвесторы или другие заинтересованные лица) вынуждены платить инвестору-«стервятнику» значительные «откупные».

Именно последний сценарий получил широкое распространение в России. В качестве примера можно привести проблемы, возникшие у НК «ЮКОС» после покупки Восточной нефтяной компании (ВНК). В 1995 г. компания Acirota Ltd., контролируемая Кеннетом

---

<sup>140</sup> Радугин А. «Собственность и контроль в российской промышленности» // Доклад на конференции «Корпоративное управление в России», Москва, 31 мая - 2 июня 1999 г.

Дартом, приобрела 13% акций ОАО «Томскнефть», входящего в холдинг ВНК и на несколько лет затихла. После покупки НК «ЮКОС» Восточной нефтяной компании встал вопрос о консолидации предприятий, тогда от Кеннета Дарта поступило предложение хозяевам НК «ЮКОС» о покупке у него акций ОАО «Томскнефть», купленных в 1995 г. по 2 цента США за штуку, по цене 10 долл. США за штуку. Владельцы НК «ЮКОС» отказались, после чего на нефтяную компанию началось крупномасштабное наступление - владельцев НК «ЮКОС» обвинили в ущемлении интересов мелких акционеров ОАО «Томскнефть». Большую поддержку деятельности Кеннета Дарта оказали бывшие руководители ВНК, уволенные новыми хозяевами холдинга и занявшие руководящие посты в администрации Томской области. Хотя НК «ЮКОС» выиграл судебное разбирательство, история не закончена - некоммерческое партнерство «Объединение по защите интересов акционеров предприятий и организаций» при поддержке Кеннета Дарта планирует новые шаги по срыву проекта интеграции предприятий ВНК и НК «ЮКОС»<sup>141</sup>.

Можно с уверенностью предположить, что число подобных конфликтов между миноритарными акционерами и владельцами контрольных пакетов акций предприятий будет нарастать, и это может существенно снизить эффективность интеграционных процессов как в отечественной экономике в целом, так и в рамках отдельных корпоративных структур. Отметим, что невнятная позиция ФКЦБ, которая в описанном примере встала на сторону иностранного инвестора-«стервятника», тогда как явные нарушения по отношению к отечественным мелким акционерам часто остаются без внимания, игнорирование крупными компаниями мелких акционеров привело к тому, что движение по защите прав мелких акционеров служит не интересам российской экономики, а является средством борьбы за свои интересы в руках зарубежных и отечественных инвесторов-«стервятников», «обиженных» менеджеров предприятий и коррумпированных властей.

Отметим также, что существует определенная опасность того, что правовая система, позволяющая любому инвестору оспаривать действия корпоративной структуры, может увязнуть в судебных тяжбах. Поэтому многие зарубежные правовые системы включают положения по защите администрации и членов правления от злоупотреблений судебными исками в виде тестов на достаточность жалоб акционеров, так называемые «безопасные гавани» для действий администрации и членов правления. Определяются также критерии необходимости и достаточности сведений, которые компания должна сообщать о себе. Причем, выполнение требований по раскрытию сведений не должно возлагать на компанию ненужного административного бремени или неоправданных расходов, обязанности сообщать информацию, которая может поставить под угрозу конкурентные позиции компании, если только раскрытие такой информации не требуется для принятия максимально информированного инвестиционного решения или для того, чтобы не вводить инвестора в заблуждение.

В России еще предстоит найти золотую середину, чтобы одновременно и предоставить инвесторам возможность правовой защиты в случае нарушения их имущественных прав, и избежать бесконечных судебных разбирательств. Многие страны пришли к выводу о том, что альтернативные процедуры разрешения споров, такие как административные слушания или арбитражные процедуры, организованные органами, регулируемыми рынки ценных бумаг, или другими регулируемыми органами, представляют собой эффективный метод

---

<sup>141</sup> Давыдова М. «Пролетая над гнездом стервятника» // «Независимая газета», приложение Политэкономия, №26, март 1999 г.

урегулирования споров, по крайней мере, в качестве первой инстанции<sup>142</sup>.

На управляемость, а следовательно и на эффективность работы объединения также существенно влияют принципы на которых строятся внутрихолдинговые отношения. Определение оптимального баланса между самостоятельностью дочерних предприятий и централизацией управления является одной из наиболее важных задач любой корпоративной структуры, решение которой существенно влияет на эффективность деятельности как объединения в целом, так и каждого отдельного предприятия-участника. К сожалению, в настоящий момент существует множество примеров снижения эффективности деятельности корпоративной структуры как из-за некорректных действий центральной компании, так и из-за излишней самостоятельности дочерних предприятий.

Например, созданные в начале 1998 г. дочерние общества ОАО «КамАЗ» - ОАО «Камский литейный завод», ОАО «Камский прессово-рамный завод», ОАО «Камаз-дизель» и ОАО «КамАЗинструментспецмаш» - произвели реализацию основной продукции и запчастей, минуя торгово-финансовую компанию, торговый дом холдинга и компанию «КамАЗавтоцентр» по заниженным ценам. В результате только за первых два месяца своей деятельности эти дочерние предприятия нанесли холдингу ущерб в размере 2,35 млн. руб.<sup>143</sup>.

Приведем другой пример неэффективности внутреннего управления, связанный с участием Магнитогорского металлургического комбината в ФПГ. В 1995 г. это предприятие, вступив в ФПГ «Магнитогорская сталь», передало в качестве вклада в ее уставный капитал 25-процентный пакет своих акций, получив взамен 65% акций ФПГ. В 1997 г. было заключено соглашение с ЕБРР о предоставлении предприятию кредита в размере 100 млн. долл. для инвестирования строительства стана «2000» холодной прокатки<sup>144</sup>. Однако, несмотря на владение контрольным пакетом ФПГ, это предприятие не смогло передать в качестве залога кредитору находящийся в центральной компании ФПГ пакет акций. Этот пакет в начале года был передан генеральным директором ФПГ во вновь созданные дочерние структуры, подконтрольные ему лично. В результате многократных операций, проведенных, в том числе регистратором после наложения ареста на данный пакет, акции оказались у частных лиц. Уголовное дело на персонажей этой истории заведено, но факт налицо - получение кредита для реализации эффективного инвестиционного проекта сорвано.

Серьезной проблемой для многих корпоративных структур в настоящее время является недостаток квалифицированных менеджеров. Уровень компетентности менеджеров часто не соответствует серьезности и сложности решаемых задач, что, естественно, не устраивает собственников предприятий. Некоторым косвенным подтверждением этому являются данные о смене менеджеров в 100 крупнейших российских акционерных обществах. Так, 50% генеральных директоров этих компаний вступили в должность после 1992 г., причем 25% - в 1997 г. До вступления в должность они в 36,4% случаев вообще не работали в данных компаниях, 45,5% случаев - занимали должность заместителя генерального директора и в 18,2% случаев - иную должность в данной компании. Конечно, определенное влияние на интенсивность смены высшего менеджмента в компаниях оказывает характерный для второй половины 90-х годов процесс слияния функций менеджеров и аутсайдеров в российских корпорациях - менеджеры становятся и акционерами в корпорациях, а аутсайдеры по мере

---

<sup>142</sup> Организация экономического сотрудничества и развития, директорат по финансам, налогам и делам предприятий, специальная группа по корпоративному управлению «Принципы корпоративного управления ОЭСР» // Доклад на конференции «Корпоративное управление в России», Москва, 31 мая - 2 июня 1999 г.

<sup>143</sup> Информация агентства Прайм-ТАСС, «Независимая газета», приложение Политэкономика, №6, март 1998 г.

<sup>144</sup> А.Усольцев. «На ладан ли дышит Магнитка?» // «Российская газета» № 79 (2188), 24 апреля 1999 г.

консолидации контроля начинают функционировать в качестве менеджеров. Этот процесс, как правило, носит конфликтный характер и в определенных случаях приводит к смене высших менеджеров корпораций.

Помимо уровня компетенции менеджеров может быть еще большее влияние на эффективность работы корпоративных структур оказывают нравственные принципы, которыми руководствуются руководители предприятий в своих действиях. В настоящее время достаточно часто действия менеджеров направлены не на обеспечение бесперебойного и эффективного функционирования возглавляемых ими структур, а на «перекачку» активов компаний в свои личные фирмы, личные счета в России и за рубежом, установление себе за пределами высоких окладов (при ухудшении финансового состояния предприятий, многомесечных невыплатах заработной платы рядовым работникам, неплатежах в бюджет и по контрактам). Причиной таких действий прежде всего является неустойчивая ситуация в области корпоративного контроля, которая и стимулирует менеджмент к подготовке «золотых парашютов».

В качестве других факторов, негативно влияющих на управляемость корпоративных структур, можно выделить также часто слабую совместимость схем управления и принятия решений на предприятиях объединения, возможные противоречия в уставах предприятий-участников корпоративной структуры.

*Сложности при организации оптимальных технологических и кооперационных связей между предприятиями корпорации*

Достаточно часто корпоративные структуры испытывают серьезные сложности при организации оптимальных технологических и кооперационных связей между участниками объединения. В первую очередь, это связано с возможной неоптимальностью состава корпоративной структуры. Значительная часть ФПГ, холдингов, корпораций, других промышленных объединений изначально имеет избыточный состав участников. Среди участников объединений часто присутствуют лишние, дублирующие друг друга, навязанные федеральными или региональными властями, включенные «на всякий случай», непрофильные предприятия. Это приводит к существенному увеличению издержек, распылению инвестиционных ресурсов, снижает управляемость всего объединения.

В тоже время, как уже отмечалось, включение избыточных предприятий в состав той или иной корпоративной структуры часто делается намеренно, например, включение в состав объединения лишних или непрофильных региональных предприятий в последствии позволяет другим участникам корпоративной структуры закрепиться на достаточно закрытых в настоящее время региональных рынках. Включение в состав корпоративной структуры идентичных, дублирующих друг друга предприятий часто происходит вследствие ориентации инициаторов объединения на излишне оптимистичные сценарии развития экономической ситуации в России. Ожидания не оправдываются, это приводит к избытку производственных мощностей в рамках объединения, невозможности обеспечения их полной загрузки, а в итоге к значительному повышению издержек.

Другая проблема - плохая технологическая совместимость предприятий и неоптимальность мощностей предприятий в рамках корпоративной структуры. В качестве примера можно привести, уже упоминавшуюся, ситуацию в нефтегазовой отрасли, в которой развитие многих объединений тормозится несовпадением технологического уровня и масштабов производственных мощностей добывающих, с одной стороны, и перерабатывающих, с другой стороны, предприятий-участников корпоративных структур. Подобная ситуация сложилась, например, в холдинге «ЛУКОЙЛ». В 1998 г. нефтяная компания «ЛУКОЙЛ» добыла 64,2 млн. тонн нефти. Из них на экспорт ушло 25,6 млн. тонн,

21,1 млн. тонн компания поставила на российские НПЗ в Перми, Волгограде и Нижнем Новгороде. Остальное, а это около 17 млн. тонн, компания не в состоянии переработать на своих российских предприятиях из-за недостатка производственных мощностей. Поэтому усилия компании по проникновению на зарубежные рынки направлены не только на обеспечение стратегических экспортных интересов компании, но и на решение проблемы недостатка собственных перерабатывающих производств<sup>145</sup>.

В связи с явной технологической несовместимостью и неоптимальностью производственных мощностей предприятий в рамках корпоративных не только нефтегазовой отрасли, но и других отраслей, для многих подобных объединений в настоящее время очевидна необходимость осуществления существенных финансовых затрат по оптимизации деятельности корпоративных структур, выравнивания технологического уровня и масштабов производственных мощностей предприятий-участников, но, к сожалению, в сложившейся ситуации это не многим под силу.

#### 4.5. ВЫВОДЫ

1. Процессы интеграции промышленного комплекса являются объективно необходимыми на настоящем этапе развития российской экономики. Существует множество примеров позитивного влияния объединения предприятий, особенно в холдинговой форме, на решение первоочередных проблем, в том числе - формирование оптимальных технологических и кооперационных связей, обеспечение рациональных связей производственного и финансово-кредитного секторов, повышение инвестиционной активности, концентрация инвестиционных ресурсов на приоритетных направлениях развития, обеспечение конкурентоспособности продукции, расширение рынков сбыта, снижение производственных и транзакционных издержек и многие другие. Однако в целом нельзя говорить об однозначно положительном влиянии объединения предприятий на развитие бизнеса и причины тому - специфичность предпосылок и мотиваций к объединению, множество барьеров на пути реализации потенциала корпоративных структур холдингового типа.

Основными причинами интеграции предприятий является их стремление к расширению рынков сбыта, диверсификации деятельности, получению доступа к инвестиционным ресурсам, получению государственной поддержки, повышению надежности производственной кооперации, преодолению несовершенства договорной системы и некоторые другие.

В связи с особенностями переходного периода российской экономики в настоящее время существует ряд специфичных причин интеграции, в их числе несовершенство договорной системы, регионализация товарных рынков, ориентированность на получение государственной поддержки, трудности в отстаивании интересов отдельных предприятий в министерствах и ведомствах, риск утраты уникальных производств на предприятиях-смежниках, вероятность установления контроля над отдельными ключевыми предприятиями кооперации со стороны «недружественных» структур или со стороны непрофильных инвесторов, отсутствие четкой и продуманной политики в области управления государственной собственностью и др. Такое положение вещей, с одной стороны, несомненно стимулирует интеграционные процессы, но при этом появляются корпоративные структуры, участники которых объединяются как бы от безысходности, что, конечно, негативно

---

<sup>145</sup> Кочеров А. «Российские нефтяные интересы на Балканах» // «Независимая газета», приложение Политэкономика, №6, апрель 1999 г.

сказывается на эффективности функционирования этих объединений.

2. Основное преимущество корпоративных структур холдингового типа перед другими субъектами промышленного комплекса (отдельными предприятиями, ассоциативными корпоративными структурами) заключается в существенном расширении возможностей по консолидации и оптимизации производственного потенциала и финансовых ресурсов производственных предприятий, финансовых институтов, других субъектов рынка для достижения общей цели, привлечения внебюджетных ресурсов, получения различных форм государственной поддержки, повышения эффективности управления. Спектр механизмов и технологий, которые могут использоваться при этом, по сравнению с другими субъектами промышленного комплекса, значительно шире.

Наиболее эффективно в рамках корпоративных структур холдингового типа в настоящее время решаются задачи по формированию оптимальных технологических и кооперационных связей, повышению конкурентоспособности продукции, расширению рынков сбыта, снижению производственных издержек.

3. Одним из основных и самых серьезных барьеров на пути реализации потенциала корпоративных структур холдингового типа является недостаточная проработанность и согласованность нормативно-законодательной базы, регулирующей создание и деятельность подобных структур, противоречия между федеральными и местными правовыми актами, часто необоснованно жесткие требования, заложенные в этих документах. В связи с этим, в настоящее время существует крайняя необходимость в разработке и принятии закона, регулирующего создание и деятельность интегрированных структур в различных формах и видах, определяющего критерии, формы и механизмы регулирования деятельности подобных структур.

Недостатки системы государственного управления также являются серьезным тормозом на пути процессов интеграции промышленного комплекса. Основными проблемами с этой точки зрения являются невнятность государственной политики по отношению к, протекающим в настоящее время, процессам интеграции промышленного комплекса, отсутствие системного подхода при принятии решений, невыполнение государством своих обязательств по поддержке этих процессов, сложность и инертность системы государственного управления, конфликты между федеральными и региональными ветвями власти. В настоящее время назрела необходимость реформирования системы государственного управления в части касающейся контроля и регулирования процессов создания и функционирования корпоративных структур, разработки критериев и принципов оценки проектов создания корпоративных структур, обеспечения системного подхода государственной поддержки интеграционных процессов.

Значительная часть корпоративных структур в настоящее время испытывает серьезные трудности из-за конфликта интересов различных участников корпоративной структуры в процессе совместной деятельности. Особенно часто подобные конфликты возникают между производственными предприятиями и кредитно-финансовыми организациями. Основой этих конфликтов, как правило, является то, что ближнесрочные интересы финансовых структур, входящих в корпоративную структуру, часто противоречат задачам долгосрочного развития производственных предприятий-участников объединения. В настоящее время можно с уверенностью утверждать, что нахождение долгосрочного баланса интересов между промышленными и банковскими участниками корпоративных структур - является одной из главных проблем интеграции как отечественной экономики в целом, так и многих корпоративных структур в частности.

Существенным барьером на пути повышения эффективности работы многих

корпоративных структур холдингового типа является недостаточный уровень управляемости этих объединений. Основной проблемой в этом ряду являются частые конфликты между крупными акционерами корпоративной структуры или предприятий-участников. Кроме того, в последнее время, все большую актуальность приобретает проблема взаимоотношений реальных собственников предприятий и миноритарных акционеров. Государственным органам необходимо более активно участвовать в разрешении подобных конфликтов, разработать принципы и стратегию действий в подобных условиях с точки зрения развития экономики в целом, отстаивать свои стратегические интересы, особенно в объединениях где есть доля государственной собственности и приоритетных отраслях промышленности.

Значительное влияние на управляемость, а следовательно и на эффективность работы корпоративных структур холдингового типа оказывают принципы на которых строятся внутривхолдинговые отношения. Существует множество примеров снижения эффективности деятельности корпоративной структуры как из-за некорректных действий центральной компании, так и из-за излишней самостоятельности дочерних предприятий. Поэтому, определение оптимального баланса между самостоятельностью дочерних предприятий и централизацией управления является одной из наиболее важных задач любой корпоративной структуры, решение которой существенно влияет на эффективность деятельности как объединения в целом, так и каждого отдельного предприятия-участника.

Многие корпоративные структуры в настоящий момент испытывают серьезные сложности при организации оптимальных технологических и кооперационных связей между предприятиями корпорации. Это может быть связано как с изначальной неоптимальностью состава корпоративной структуры, так и с недостаточной технологической совместимостью предприятий. Решение этих проблем, как правило, требует значительных финансовых затрат, что для большинства объединений в настоящий момент не возможно.

В качестве необходимых мер по созданию условий для реализации потенциала корпоративных структур холдингового типа можно отметить следующие:

1. Для нормализации процессов создания и деятельности корпоративных структур холдингового типа вне рамок Закона «О финансово-промышленных группах», совершенствования нормативной базы эти процессы в настоящее время необходимо форсировать разработку и принятие комплексного закона, регулирующего создание корпоративных структур в различных формах и видах, регулирование их деятельности, в том числе с позиций обеспечения прав потребителей, миноритарных акционеров, третьих сторон, перед которыми эти структуры имеют обязательства.

Для решения хотя бы части проблем целесообразна разработка и введение в действие Указом Президента РФ Положения о холдингах с государственным участием и одновременная отмена устаревшего Временного положения о холдингах, утвержденного Указом Президента РФ от 16 ноября 1992 г. №1392. Принятие этого документа могло бы снять часть проблем в области корпоративного строительства, в какой-то мере определить принципы и идеологию будущего закона о корпоративных структурах холдингового типа. Положения о холдингах с государственным участием должно содержать общие принципы создания и деятельности подобных структур, определять общую стратегию деятельности государственных органов по отношению к подобным структурам.

2. Повышению эффективности интеграционных процессов способствовало бы внесение

изменений в Закон «О финансово-промышленных группах», в частности, исключить, предусмотренную Статьей 2 этого закона форму создания ФПГ в виде системы участия. Этот шаг позволит исключить возможность создания заведомо неработающих групп («перевернутых» холдингов), ориентированных только на получение государственной поддержки. Необходимо также усовершенствовать процедуры и порядок создания и ликвидации ФПГ, при этом в целом должны быть усилены содержательные требования к проектам их создания и упрощены формальные процедуры согласования с министерствами и ведомствами.

Невнятное, выборочное исполнение государством провозглашенных обязательств по государственной поддержке вносит дополнительную напряженность во взаимоотношения корпоративных структур и государства, создает почву для различных злоупотреблений государственных чиновников. Государственная поддержка интеграционных процессов в промышленности должна носить системный характер. В качестве основы для обеспечения системности в принятии решений может рассматриваться промышленная политика государства, которая должна определить приоритеты в развитии промышленности и механизмы их реализации. На этой основе должны быть упорядочены принципы и формы предоставляемой корпоративным структурам государственной поддержки. Кроме того, в сложившихся условиях имеет смысл отказаться от заведомо невыполнимых форм государственной поддержки (льготные кредиты, государственные гарантии).

3. С целью стимулирования процессов интеграции в промышленности необходимо внести ряд изменений в нормативно-законодательную базу, регулирующую процессы приватизации государственного имущества. Необходимо упростить процедуры акционирования государственных предприятий, 100% акций которых остается в государственной собственности. Для решения этой проблемы целесообразно внести соответствующие изменения в Статью 20 Закона «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации». Кроме того, целесообразно внести изменения в процедуры и условия проведения инвестиционных конкурсов, в частности обеспечивающие более жесткие меры ответственности за невыполнение инвестиционных условий, развитие механизмов определения победителя конкурса и оценки инвестиционных программ с привлечением независимых экспертов.

Для создания более благоприятных условий по консолидации производственного потенциала предприятий с государственным участием, расширения возможностей по оптимизации состава интегрированных структур с участием государства, обеспечения равных возможностей для всех субъектов рынка представляется целесообразным отменить положения Закона о приватизации (Статья 9), согласно которым юридические лица, доля государства в уставном капитале которых превышает 25%, не могут выступать в качестве покупателей государственного имущества при его приватизации.

4. Влияние государства на решение проблем взаимоотношений собственников предприятий и миноритарных акционеров должно быть сбалансированным. Действующая в настоящее время система защиты прав миноритарных акционеров в плане развития нормативной базы вполне достаточна. Основные проблемы заключаются в сложности судебной системы - без соответствующих знаний и финансовых ресурсов добиться судебного разбирательства и выполнения принятых решений практически невозможно. В этой ситуации преимущества получают профессиональные компании, специализирующиеся на «зеленом шантаже», получении особых льгот и преимуществ при решении тех или иных конфликтов. Поэтому усилия государственных органов по защите миноритарных акционеров часто выливается в «защиту» подобных инвесторов, а не тех которым эта защита действительно нужна.

Для преодоления негативных тенденций, возникших вследствие принятия Закон о банкротстве, который чрезмерно упростил критерии и процедуры принятия решений о банкротстве предприятий, что дает широкие возможности по получению контроля над действующими предприятиями или создания серьезных препятствий бизнесу со стороны недружественных сил и конкурентов, в настоящее время необходимо внесение определенных поправок в законодательство, прежде всего, требуется усовершенствование критериев для возбуждения процедуры банкротства.

5. Одной из наиболее серьезных проблем корпоративных холдинговых структур, как, в прочем, и для других субъектов рынка, является действующая в настоящее время в России нерациональная система налогообложения. Холдинг как специфическая организационная форма бизнеса предоставляет большие возможности по оптимизации налогообложения - в настоящее время разработано и используется на практике множество легальных схем ухода от налогов именно с помощью построения корпоративных структур холдингового типа.

Несмотря на то, что подобная деятельность корпоративных структур холдингового типа наносит существенный урон бюджетам всех уровней (от федерального до муниципальных), представляется совершенно неконструктивным пытаться введением новых требований и ограничений, лишать холдинги возможности применять те или иные схемы оптимизации налогообложения. Такой подход неизбежно приведет к снижению экономического потенциала корпоративных структур холдингового типа.

В настоящее время назрела крайняя необходимость в изменении налоговой системы, ее основополагающих принципов. Основным направлением реформирования налоговой системы должно стать снижение налоговых ставок с одновременным усилением контроля и ответственности за злоупотребления и нарушения в налоговой сфере. С целью повышения привлекательности корпоративных структур холдингового типа, расширения базы по снижению издержек и созданию оптимальной организационной структуры бизнеса в рамках подобных структур вернуться к вопросу о предоставлении корпоративным структурам холдингового типа статус консолидированного налогоплательщика, пусть даже в таком жестком варианте, как это предусматривалось проекте Налогового кодекса (часть первая).

В целях сохранения одного из наиболее серьезных преимуществ корпоративных структур холдингового типа, особенно вертикально-интегрированных структур, основанного на различных механизмах установления «внутренних» цен, снижению стоимости финальной продукции, обеспечению ее ценовой конкурентоспособности путем установления более низких внутренних цен и распределения между участниками конечной прибыли целесообразно пересмотреть ряд положений первой части Налогового Кодекса РФ, связанных с определением взаимозависимых организаций и особенностях их налогообложения (статьи 20 и 40).

Для ужесточения контроля за предоставлением налоговых льгот, усиления борьбы с нарушениями и злоупотреблениями со стороны корпоративных структур холдингового типа при использовании налоговых льгот необходимо пересмотреть принципы предоставления подобных льгот через различные государственные программы, соглашения с иностранными государствами об избежании двойного налогообложения, закрытые административно-территориальные образования, открытые экономические зоны, привести в соответствие размеров предоставляемых льгот истинным масштабам проблем, ужесточить требования к регистрации компаний в закрытых административно-территориальных образованиях и

открытых экономических зонах, жестко регламентировать перечень и диапазон предоставляемых предприятиям льгот, ужесточить контроль за соответствием использования льгот и реальной деятельностью предприятий.

6. Для устранения излишних ограничений и барьеров на пути консолидации промышленного потенциала, процессов создания и функционирования корпоративных структур холдингового типа целесообразно изменить положения Статьи 18 Закона о конкуренции и заменить разрешительный порядок по приобретению пакетов акций предприятий на уведомительный или внести менее принципиальные изменения, установив, что разрешительный порядок действует при приобретении контрольных пакетов акций.

В настоящее время назрела необходимость четко определить правила и критерии взаимодействия государства и корпоративных структур, создание которых может привести к ограничению конкуренции. В частности, Законом о конкуренции допускается создание подобных структур в случае, если ее участники докажут, что положительный эффект от их действий, в том числе в социально-экономической сфере, превысит негативные последствия для рассматриваемого товарного рынка, но при этом отсутствуют нормативно закреплённые признаки такого «положительного эффекта».

---

## ГЛАВА 5. НЕГАТИВНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ СОЗДАНИЯ И ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР ХОЛДИНГОВОГО ТИПА

---

Российская практика последних лет, связанная с созданием и деятельностью холдингов, накопила достаточное количество негативных фактов, заставляющих с определенной осторожностью относиться к холдинговой форме объединения предприятий.

Мировой опыт показывает, что объективная тенденция к концентрации производства и капитала, отражением которой является, в том числе, создание холдингов, сопровождается проявлением определенных отрицательных сторон в их деятельности, например, в ограничении условий конкуренции, непрозрачности для инвесторов и др. Российский опыт последних лет демонстрирует в дополнение к этому еще и такие серьезные явления, как массовые нарушения прав акционеров, выкачивание прибыли из дочерних компаний и ее увод из-под налогообложения, увод собственности в дочерние компании от претензий кредиторов, фактический шантаж власти<sup>146</sup>.

На наш взгляд, существует две основные предпосылки, способствующие проявлению подобных негативных тенденций. Первая - это специфика холдинга как организационной формы. Холдинговая организация компании позволяет обеспечить жесткость системы принятия решений на всех уровнях: как в области стратегии развития корпорации, так и при согласовании решений по конкретным вопросам текущей деятельности. Это дает возможность последовательно воплощать различные схемы скоординированных действий дочерних и материнской компаний. При этом низкий уровень ответственности головной компании перед другими участниками холдинга служит дополнительным «провоцирующим» фактором. Вторая предпосылка заключается в особенностях нынешнего состояния российской экономики таких, как незавершенность процесса перераспределения собственности, присутствие государства в качестве самостоятельного игрока одновременно в нескольких лицах и др.

Необходимо отметить, что процесс перераспределения собственности в отраслях, где сосредоточен основной экспортный потенциал (а именно с ними в значительной степени и связана деятельность холдингов) не только не завершен, но в последнее время даже обострился. Это связано со стремлением владельцев крупных пакетов окончательно сконцентрировать в своих руках основные ресурсы. С другой стороны, в России государство, даже не являясь акционером, традиционно имеет определенные возможности влияния на деятельность хозяйствующих субъектов. Применительно к крупным холдингам это влияние становится взаимным. Особую сложность во взаимоотношениях крупных частных собственников и государства вносит то, что государство в стратегическом плане не определилось со своими интересами в качестве собственника. Само понятие государства как субъекта хозяйственных отношений размывается: различные уровни власти имеют несовпадающие интересы. Кроме того, все уровни власти часто одновременно выступают и как собственники, и как налогоплательщики. Понятно, что интересы этих субъектов не только не совпадают, но и противоречат друг другу. Таким образом, формируется особая многополюсная конфликтная среда: конфликт интересов, с одной стороны, и жесткая управляемость холдинга, с другой, придают особую остроту борьбе собственников за влияние в органах управления холдингами.

---

<sup>146</sup> Крупные холдинги, зарегистрированные в регионах и являющиеся основными налогоплательщиками, под угрозой перерегистрации добиваются преференций у местных и региональных властей [См. например: А. Политковская. «Если враг не продается, его уничтожают». «Новая газета», № 27 (550), 26 июля - 1 августа 1999 г.].

Все это вызывает необходимость дальнейшего совершенствования государственного регулирования создания и деятельности холдингов. В этой связи, естественной необходимостью является анализ прошедшего этапа развития холдингов с позиций выявления и всестороннего анализа возможных негативных последствий.

### 5.1. УКЛОНЕНИЕ ОТ УПЛАТЫ НАЛОГОВ

Холдинг как специфическая организационная форма бизнеса предоставляет большие возможности по управлению финансовыми потоками. В данной главе, ориентированной, прежде всего, на выявление негативных последствий деятельности холдингов, представляется наиболее важным рассмотреть применяемые холдингами способы увода различных видов активов из-под налогообложения. Традиционно, следуя теории финансового менеджмента, подобную деятельность называют оптимизацией налогообложения. С этим можно было бы согласиться, если бы не следующее обстоятельство.

По классическим канонам потенциал корпоративных структур холдингового типа по управлению финансами способен обеспечить аккумулирование прибыли и последующее перераспределение собственных и привлеченных средств на инвестиционные нужды предприятий холдинга. В силу различных обстоятельств, обсуждение которых - предмет другого исследования, последнего не происходит в России. Ниже этот факт будет рассмотрен на примере холдингов в нефтедобывающей отрасли. Здесь лишь отметим, что одной из причин этого явления называют ошибки приватизации. Непродуманная и ускоренная приватизация разрушила систему управления предприятиями и способствовала формированию неоптимальной корпоративной структуры<sup>147</sup>. Вместо современных мировых тенденций распределения издержек и прибыли между производителями, продавцами (дистрибьюторами) и пользователями, что характерно для современных высокотехнологичных отраслей, у нас установился мир «полуколониальной экономики» - обособления издержек и прибылей производства и сбыта. Обеспечивая, по крайней мере, в экспортоориентированных сырьевых отраслях, аккумулирование прибыли (в том числе и с помощью так называемой оптимизации налогообложения), в российских условиях холдинги не решают задачи ее реинвестирования в развитие бизнеса. А коль так, то по своему смыслу технологии оптимизации налогообложения становятся тривиальным способом уклонения от налогов, не более того.

Сфера налогового регулирования в российской экономике традиционно является одной из самых «проблемных». Налоговое законодательство, определяющее как виды и размеры налогов, так и процедуры их взимания - предмет постоянных дискуссий и ожесточенной критики со стороны предпринимателей.

Результаты мониторинга частных предприятий, проводившегося в 1996-1998 гг.<sup>148</sup>, показали весьма высокий рейтинг налоговых проблем в различных областях предпринимательской активности:

- «высокие налоги» устойчиво занимают 3-4-е место среди факторов, в наибольшей мере препятствующих реализации основных целей предприятия (после падения платежеспособного спроса и недостатка оборотных средств);
- подавляющее большинство опрошенных руководителей (96%) считают, что в наибольшей мере законодательство не развито в налоговой сфере;

<sup>147</sup> А. Щербаков. «Регрессивная интеграция производства» // «Рынок ценных бумаг», № 14 (149), 1999 г.

<sup>148</sup> Частный бизнес: становление и развитие в регионах России. МАЦ, ИСАП. - М., 1998 г.

- споры в области налогообложения наряду со спорами по неплатежам покупателей являются наиболее частыми для предприятий.

Характерно, что приведенные данные слабо зависят от масштабов предприятий и для крупных акционерных обществ они практически те же, что и для предприятий средних и малых.

Особо жесткий по отношению к предпринимательству характер российской фискальной системы признается большинством исследователей (да и законодателей), однако, анализируя проблему налогообложения применительно к холдингам, скорее уместно говорить об иных ее аспектах.

Уже несколько лет назад некоторыми исследователями отмечалось<sup>149</sup>, что холдинговая организационная структура создает предпосылки и активно используется для сокращения налогообложения. По некоторым данным уже к 1996 г. «существовали и успешно действовали «холдинги», созданные с единственной целью - обеспечить благоприятные условия для уклонения от налогов». Модели поведения «продвинутых» компаний, которые в процессе расширения бизнеса, совершенствуя способы и механизмы управления, формируют холдинг, а затем используют представляемые этой формой легальные пути сокращения налогообложения, весьма разнообразны.

Холдинговая структура, благодаря своей управляемости (в силу жесткой зависимости дочерних компаний от материнской) и одновременно гибкости (дочерние предприятия могут создаваться и ликвидироваться в зависимости от необходимости) позволяет через дочерние фирмы эффективно перераспределять товарно-материальные потоки, формировать в структуре холдинга различные центры: прибыли, затрат, финансовой ответственности.

Классическая схема налогового планирования<sup>150</sup> заключается в переносе определенных деловых операций (например, приносящих наибольшую прибыль) в дочернюю компанию, пользующуюся налоговыми привилегиями или находящуюся в зоне налоговых льгот, зарубежных и внутренних оффшорных зонах.

В Российской Федерации существует несколько регионов, предоставляющих инвесторам различного рода льготы, в том числе налоговые. По существу, эти зоны являются внутренними оффшорами. В соответствии с Федеральным Законом от 22 января 1996 г. №13-ФЗ существует особая экономическая зона в Калининградской области, развитие которой осуществляется в соответствии с Федеральной целевой программой до 2005 г. Около трех лет, с 1994 г. по 1997 г., на основании федеральных законов и постановлений Правительства РФ действовала зона экономического благоприятствования в Ингушетии. Хотя, в целом, опыт Ингушетии оказался неудачным<sup>151</sup>, создан «налоговый оазис» в Калмыкии. В 1997 г. было создано оффшорное «Золотое кольцо» в Угличе. Тогда же начала работать свободная экономическая зона в Алтайском крае (законодательно она была оформлена еще в 1991 г.), а затем в соседней с ней Республике Горный Алтай. Чуть позже оффшоры появились в Туве, Смоленске, Эвенкии. На сегодня законодательные акты, позволяющие при желании объявить

<sup>149</sup> А. Куприянов, Б. Бабаев, «Российская юстиция», № 12, 1996 г.

<sup>150</sup> А. Р. Горбунов. Дочерние компании, филиалы, холдинги, М.: «АНКИЛ», 1997 г.

<sup>151</sup> Действие зоны прекращено Постановлением Правительства РФ от 3 июля 1997 г. № 821, поскольку было выявлено множество нарушений налогового законодательства на территории зоны, что дало основание в дальнейшем «считать нецелесообразным создание зон экономического благоприятствования, предполагающих снижение доходов федерального бюджета или бюджетов других субъектов Российской Федерации, в качестве механизма финансирования программ социально-экономического развития регионов».

регионы оффшорами, приняты в Ульяновской области, Якутии, Бурятии, Татарии, Курске, Башкирии и даже в Подмоскowie<sup>152</sup>.

Режим льготной зоны, например, в Калмыкии регламентируется законом Республики Калмыкия «О предоставлении налоговых льгот определенной категории налогоплательщиков». Под «определенной категорией» понимаются предприятия, не использующие природные и сырьевые ресурсы Калмыкии. Такая компания имеет право содержать в Калмыкии офис и персонал. Однако фактически она может функционировать в любом районе Российской Федерации или за рубежом.

В зоне налоговых льгот можно зарегистрировать центральную компанию холдинга, управляющую компанией ФПГ, предприятия, обеспечивающие прибыли материнской компании - центры прибыли. Весьма часто в таких зонах регистрируются дочерние компании, занимающиеся внешнеэкономической деятельностью. Во всех случаях это обеспечивает существенное сокращение для холдинга выплачиваемых в бюджет налогов, а также позволяет достичь ряда дополнительных преимуществ, также связанных с возможностью существенного сокращения различных платежей, в том числе, осуществляемых при ввозе-вывозе валюты.

Реальное использование в последние годы холдингов для уклонения от налогообложения (в частности, в отраслях нефтедобычи и нефтепереработки) приобрело такие масштабы, что стало заметно сказываться на бюджетах регионов. Так, по данным налоговой инспекции Ханты-Мансийского автономного округа<sup>153</sup>, в 1998 г., в основном за счет оптимизации организационной структуры холдингов и вывода части предприятий, в которых аккумулировалась прибыль, в зоны льготного налогообложения, бюджеты всех уровней недополучили более 16 млрд. руб. Более того наблюдаются согласованные действия различных холдингов. Например, нефтедобывающие предприятия округа, входящие в состав нефтяных компаний, а также предприятия газовой отрасли из РАО «Газпром» и ОАО «Тюменьэнерго» в составе РАО «ЕС России» перешли на режим взаимного товарного кредитования и практически обходятся без денежного оборота. В то же время их денежные средства «прокручиваются» через счета крупнейших банков, входящих, в свою очередь, в состав холдингов и финансово-промышленных групп, что создает стимулы к сокрытию для налоговых органов операций своих клиентов.

Еще большие возможности для уклонения от налогов открываются, если используются специфические инструменты международной торговли. Так, если компания, зарегистрированная, например, в Калмыкии, открывает для проведения активных операций дочернюю компанию в одной из стран, с которыми Россия имеет Соглашения «об избежании двойного налогообложения на доходы и имущество», то при определенных обстоятельствах эта компания может не облагаться налогом «у источника» его возникновения. Налоги будут платиться по льготным ставкам в Калмыкии. Такая схема активно используется для репатриации прибыли от зарубежных инвестиций, особенно когда предполагается ее реинвестировать в России. Преимущества использования льготных зон на территории РФ обусловлены еще и тем, что фирмы, зарегистрированные здесь, с точки зрения международного права являются резидентными. В отличие от оффшорных такие льготные зоны не исключаются из действия соглашений об избежании двойного налогообложения, что позволяет зарегистрированным здесь фирмам активно пользоваться всеми преимуществами, предоставляемыми такими соглашениями. А кроме налогов на прибыль и имущество эти соглашения предусматривают и льготные ставки по доходам, выплачиваемым иностранным инвесторам и банкам, от дивидендов, процентов за пользование кредитами, роялти и др.

<sup>152</sup> Е. Кисилева. «Где прячутся деньги» // «Коммерсантъ», № 216 (1860), 23 ноября 1999 г., с.8.

<sup>153</sup> А.В. Ефимов, Л.П. Береснева «К вопросу взаимоотношений государства и нефтяных компаний (На примере Ханты-Мансийского автономного округа)» // «Налоговый Вестник», 13 февраля 2000 г.

Если ко всему этому добавить, что Россия заключила таких соглашений с более чем 30 странами, что предоставляемые ими льготы различны, что в подобных схемах часто используются и оффшорные компании, то число различных комбинаций уклонения от налогов становится неограниченным.

Достаточно широко соглашения об избежании двойного налогового обложения используются и для вывоза капитала за границу.

Следует отметить, что, как правило, бизнес не ограничивается исключительно легальными возможностями ухода от налогов. Там, где льготы, там практически всегда имеют место и нарушения налогового законодательства. Регулярными проверками Государственной налоговой службы РФ<sup>154</sup> установлено множество нарушений, связанных с деятельностью на территории РФ дочерних иностранных компаний<sup>155</sup>. Причем результаты проверок позволяют утверждать, что нарушения налогового законодательства носят массовый характер, поскольку, как правило, среди проверенных компаний у 92-95% выявляются различные налоговые нарушения.

Наиболее характерными и часто встречающимися нарушениями, выявленными в ходе проверок, являются:

- непостановка на налоговый учет иностранных юридических лиц, осуществляющих деятельность в Российской Федерации, уклонение от перечисления средств в уставный капитал учрежденных дочерних предприятий;
- занижение объемов реализации продукции (работ, услуг) по деятельности в Российской Федерации;
- излишнее и необоснованное списание затрат на себестоимость;
- неисчисление налога на добавленную стоимость с объемов выполненных и оказанных на территории Российской Федерации работ и услуг;
- неуплата налога на имущество иностранных юридических лиц.

Например, российско-китайское совместное предприятие «Тунбир» Еврейской автономной области зарегистрировано 21 июля 1992 г. Согласно учредительным документам доля иностранного участника в уставном капитале предприятия должна составлять 50 процентов. Вместе с тем, на момент проверки (1994 г.) средства китайской стороной не были внесены.

Государственной налоговой инспекцией по Красноярскому краю проведены проверки иностранных компаний, выполняющих строительные работы на территории края и уклоняющихся от постановки на налоговый учет. Установлено, что в нарушение Закона

---

<sup>154</sup> Письмо Госналогслужбы РФ от 20 декабря 1994 г. № НП-6-01/495 «О результатах проверки совместных предприятий с иностранными инвестициями по вопросам соблюдения налогового законодательства»; Письмо ГНС РФ от 22 февраля 1995 г. № ЮУ-6-06/94 «О результатах проверки иностранных юридических лиц по вопросам соблюдения налогового законодательства»; Письмо ГНС РФ от 6 января 1997 г. № ВЕ-6-06/8 «О результатах проверки иностранных юридических лиц по вопросам соблюдения налогового законодательства».

<sup>155</sup> Корректнее было бы говорить о зарегистрированных в России дочерних предприятий компаний, зарегистрированных за рубежом. Во многих случаях реальный собственник таких предприятий является российский капитал.

Российской Федерации «О налоге на добавленную стоимость» объемы выполненных этими компаниями строительных и строительного-монтажных работ не облагались налогом на добавленную стоимость и специальным налогом. В нарушение Закона Российской Федерации «О налоге на прибыль предприятий и организаций» фирмами не представлялись декларации о доходах и не исчислялся налог на прибыль от осуществления деятельности на территории России.

Уклонения от постановки на налоговый учет и перечисления в уставный капитал учрежденных компаний выявлены на совместных предприятиях с Китаем, Японией и др. Со всеми этими странами у России существуют Соглашения об избежании двойного налогообложения. Это дает основание рассматривать данные факты как варианты приведенной выше типовой схемы: проведение работ и оказание услуг без организации постоянного представительства и, как следствие, вывоз капитала без налогов.

**По налогу на прибыль.** Выявлено, в основном, занижение прибыли за счет занижения объема выручки от выполненных работ и необоснованного отнесения расходов на себестоимость. Необоснованно включаются в состав затрат, как правило:

расходы, понесенные за рубежом головным офисом иностранного юридического лица, на осуществление деятельности постоянного представительства в Российской Федерации без их документального подтверждения<sup>156</sup>;

оплата процентов по кредитам сверх установленной ставки, а также некоторые расходы, не подлежащие включению в состав затрат.

Типичным нарушением является также занижение выручки в результате неправильного применения курса рубля по отношению к иностранной валюте при пересчете валютной выручки.

**По налогу на иные доходы** от источников в Российской Федерации. Основными нарушениями, выявленными в ходе проверки данного вопроса, являются неуплата налога российскими организациями при выплате доходов иностранным юридическим лицам, не осуществляющим деятельность на территории Российской Федерации через постоянные представительства, а также неуплата налога в случае наличия международного договора без оформленных в установленном порядке оснований.

В последние годы в России активно используется, в том числе холдинговыми компаниями, еще одна зона налоговых льгот – закрытые административно-территориальные образования (ЗАО). Федеральный Закон №3297-1 «О закрытых административно-территориальных образованиях» вышел 14 июля 1992 г. (последующие изменения вносились вплоть до 2 апреля 1999 г.). Замыслы были благими: помочь городам, на территории которых находились объекты Минатома и «оборонки», оказавшимся из-за недостатка финансирования в весьма сложном положении. ЗАО получили самые широкие привилегии. Во-первых, в отличие от региональных бюджетов в доходы бюджетов ЗАО зачисляются все налоги и другие поступления с их территории. Во-вторых, администрация ЗАО наделялась правом предоставлять дополнительные налоговые льготы предприятиям и организациям, осуществляющим свою деятельность на их территории. Всего сегодня на территории РФ организовано 43 ЗАО.

---

<sup>156</sup> Эта сумма при определении размера уплачиваемого налога в соответствии с типовым соглашением об избежании двойного налогообложения исключается из дохода, полученного у источника его возникновения, в России.

До внесения последних изменений в упомянутый Закон ЗАТО предоставляли льготы в объеме от 75% и выше от начисляемых к оплате сумм в обмен на обязательства фирм отчислять 10-15% во внебюджетные фонды ЗАТО. По оценкам Минфина РФ, сделанным на основании проведенных проверок<sup>157</sup>, в 1998 г. бюджет потерял по этим причинам 15 млрд. рублей, за первое полугодие 1999 г. - около 20 млрд. рублей. Прогноз на 2000 г. давал общие потери - в 150 млрд. рублей. При этом, несмотря на проведенную корректировку законодательной базы в направлении ужесточения требований к регистрируемым предприятиям, практика предоставления льгот еще более развилась. В первом квартале 1999 г. в некоторых ЗАТО общая сумма предоставленных льгот превысила на 20-30% объем льгот, предоставленных предприятиям за весь 1998 г. Предоставляются даже льготы по акцизам, НДС, а также налогам и сборам, зачисляемым в целевые бюджетные фонды.

Ужесточение требований к регистрируемым на территории ЗАТО предприятиям (теперь зарегистрированными в ЗАТО могут быть только предприятия, у которых 90% основных средств находится на территории ЗАТО, 70% деятельности осуществляется там же, а 70% работающих - это жители ЗАТО) не дало ожидаемого результата. В ответ на названные ограничения стала работать классическая схема холдинга. Предприятия, имеющие производственные мощности в других регионах, стали регистрировать в ЗАТО свои сбытовые структуры. Так, в г. Северске Челябинской области стало работать ООО «Дарси», торгующее нефтепродуктами (по неофициальным данным одно из подразделений «Сибнефти»), которому в 1998 г. было начислено 2,5 млрд. рублей налогов, а объем его налоговых льгот составил 99,6%.

В последнее время появилась тенденция торговли уже зарегистрированными (после принятых мер ужесточения) фирмами на территории ЗАТО. Это значит, что данный механизм все более широко и разнообразно используется в практике, а предоставляемые им возможности по разнообразию его использования не хуже (а по объему предоставляемых льгот существенно лучше), чем рассмотренный выше вариант зоны льготного налогообложения в Калмыкии. Попытки ограничения прав администраций ЗАТО, предпринятые Минфином в 1999 г., натолкнулись на активное сопротивление заинтересованных группировок.

По неофициальным данным, до 40% зарегистрированных в российских оффшорах (ЗАТО и другие внутренние оффшоры) фирм - предприятия, работающие в Москве, при этом подавляющее число этих предприятий занимаются торгово-посреднической деятельностью. Нередко к оффшорам прибегают и крупные производственные структуры. Как правило, это не самостоятельные компании, а дочерние структуры холдингов, используемые для аккумуляции средств от деятельности предприятий холдинга. До прошлогоднего кризиса такой бизнес был популярен также среди компаний, работавших на рынке ценных бумаг и занимавшихся факторингом и трастовыми операциями<sup>158</sup>.

Для холдингов, включающих в свой состав банки, возможности использования инструментов фондового рынка, трастового управления акциями многократно расширяют множество вариантов сокращения корпоративных издержек, связанных с налогами<sup>159</sup>. Ввиду наличия большого разнообразия отработанных схем минимизация налогов становится лишь проблемой профессионализма управляющей команды. При этом стимулом для использования чисто легальных или полуполюгальных способов является лишь приемлемое соотношение

---

<sup>157</sup> Г. Костина. «ЗАТО - рай» // «Эксперт», № 25 (189), 1999 г.

<sup>158</sup> Е. Кисилева. «Где прячутся деньги» // «КоммерсантЪ», № 216 (1860), 23 ноября 1999 г., с.8.

<sup>159</sup> Д. Гнедовец и др. «Операция Trust» // «Эксперт», № 11 (30), 18 марта 1996 г.

размера конечного эффекта и сопутствующих издержек: легальные методы более изощренны и потому требуют больших затрат.

## 5.2. НАРУШЕНИЕ ПРАВ АКЦИОНЕРОВ

На этапе приватизации и при последующем переделе собственности холдинговые структуры активно использовались для получения доступа к государственной собственности. Жесткая управляемость в рамках холдинга позволила реализовать согласованные стратегии поведения покупателей при проведении инвестиционных конкурсов по следующей типовой схеме. Документы на участие в конкурсе поступают от нескольких компаний - потенциальных покупателей, тем самым обеспечивается формальное соответствие процедуре отбора победителя из нескольких различающихся вариантов. Однако конкуренты, в действительности, являются не независимыми субъектами, а аффилированными структурами одного и того же собственника. Это обеспечивает остающемуся в тени холдингу возможность организовать согласованные действия участников конкурса и, тем самым, достичь желаемого результата, да еще и с минимальными затратами. Следствием реализации подобных схем явились значительные потери государства сначала от заниженной цены приватизируемых комплексов, а в последующем достаточно часто и из-за невыполнения условий конкурсов. Технология использования возможностей холдингов может отличаться, неизменна цель - перераспределение собственности и фактически бесплатная приватизация.

Напомним в качестве примера проведение инвестиционного конкурса по продаже пакета акций ОАО «Череповецкий «Азот»»<sup>160</sup>. В 1993 г. государственное предприятие «Азот» акционировалось по первой модели, которая предусматривала распределение акций таким образом, что 29% было отдано трудовому коллективу за ваучеры, 30% выставлены на ваучерный аукцион, а оставшиеся 41% - на инвестиционный конкурс. По условиям конкурса было необходимо израсходовать на инвестиционную программу в течение 3 лет 27 млн. долл. США. На конкурс было подано три заявки: на 1 млрд. долл. США, на 200 млн. долл. США и на 100 млн. долл. США, причем все три заявки от структур, входящих в группу МЕНАТЕП-ОНЭКСИМ. За час до подведения итогов конкурса две заявки были сняты, и, таким образом, прошла третья заявка - на 100 млн. долл. США (первый год - 20 млн., второй - 30 млн. и третий - 50 млн.). Победителем стал Первый национальный банкирский траст, учредителями которого являлись МЕНАТЕП и ОНЭКСИМ. В результате последующих событий контроль над предприятием полностью перешел к ФПГ «Интерхимпром», входящей в холдинг ОНЭКСИМ. Вплоть до конца 1997 г. инвестиционная программа так и не была выполнена. Итог: предприятие в тяжелом положении, социальная напряженность в регионе, реституция и через 4 года после приватизации предприятие вернулось в исходное состояние только с худшими начальными условиями.

Однако этим проблемы не исчерпываются. Постприватизационный этап, на котором борьба между собственниками разворачивается уже за полный контроль над предприятиями, также сопряжен с множеством нарушений. Основным негативным последствием этой борьбы является массовое нарушение прав мелких и средних акционеров, что, в свою очередь, по мнению западных экспертов, подрывает сами основы рыночных отношений, делает невозможным использование такого механизма привлечения инвестиционных ресурсов, как дополнительной эмиссии акций, ухудшает инвестиционный климат в целом. Подобные явления характерны для различных корпоративных структур, однако в холдингах они протекают наиболее остро.

---

<sup>160</sup> Е.Евстигнеева. «Серьезные перемены на «Череповецком «Азоте» // «Независимая газета», приложение Политэкономия, 1 января 1998 г.

Так, судя по многочисленным публикациям последнего времени, очередной процесс перераспределения собственности, сопровождающийся массовыми нарушениями прав акционеров, проходит сегодня в нефтяной отрасли и, в частности, в ее ведущих вертикально интегрированных нефтяных холдингах. Эти процессы, в целом, не выходят за рамки третьего этапа перераспределения собственности<sup>161</sup>, для которого характерна «борьба за контроль над созданными в ходе приватизации АО». Этот этап начался в 1993-1994 гг. и не завершился до настоящего времени, причем даже не очень детальный анализ происходящих процессов позволяет констатировать, что практика уже выработала набор «типовых» инструментов, используемых для установления полного контроля над предприятиями холдинга. Среди них: прямой обмен акций между предприятиями холдинга, конвертация долгов в акции, установление трансфертных цен внутри холдинга и т.д. Все это сопровождается агрессивными действиями акционера, обладающего контрольным пакетом, по отношению к остальным акционерам, консолидирующим пакеты своих акций для защиты собственных прав.

Анализ доступных материалов о картине возникновения и развития конфликтов дает основания констатировать, что исходные предпосылки развития конфликтных ситуаций, определяющие мотивы действий основного акционера, в большинстве случаев как раз и проистекают из специфики деятельности холдингов. Мы уже отмечали выше, когда рассматривали механизмы оптимизации управления финансовыми потоками и, в частности, сокращения налоговых платежей, что холдинговая форма управления позволяет оптимизировать финансовые потоки, формируя центры прибыли, центры издержек и др.

Сложившийся в последние годы статус-кво в вертикально-интегрированных нефтяных компаниях подтверждает, что именно по этому пути шло их развитие. При этом центры прибыли оказались частично в материнских компаниях холдингов, частично в сбытовых компаниях, зарегистрированных в оффшорных зонах и ЗАТО, а дочерние нефтедобывающие компании, как минимум, испытывают перманентные финансовые проблемы, а, как максимум, являются должниками бюджету и кандидатами на инициирование банкротства. В результате решение назревшей проблемы - освоение новых нефтяных месторождений - затруднено в связи с низкой инвестиционной привлекательностью компаний-нефтедобытчиков. Очевиден следующий факт - в российских условиях холдинг эффективно решает задачу аккумуляции прибыли, но, как оказывается, недостаточно эффективно - задачу ее реинвестирования.

Одним из основных инструментов, используемых для установления полного контроля над дочерними компаниями, является дополнительная эмиссия. В российской экономической действительности можно назвать весьма ограниченное число случаев, когда дополнительная эмиссия акций используется для привлечения инвестиционных ресурсов в конкретные проекты. Гораздо чаще в последнее время она используется для размывания долей мелких и средних акционеров<sup>162</sup>. Как правило, в соответствии со ст. 33 закона «Об акционерных обществах» проводится эмиссия конвертируемых облигаций дочерних компаний на сумму долгов компании перед бюджетом (или совокупных долгов). Далее они размещаются по закрытой подписке в пользу ограниченного числа акционеров (материнской компании или подконтрольных ей оффшорных компаний). Предусматривается оплата (либо возможность оплаты) акций (облигаций) неденежными средствами (векселями должника, например). Если из-за ограничения п. 4 ст. 33 конвертируемые облигации на требуемую сумму не могут быть

---

<sup>161</sup> А. Радыгин, Н. Шмелева. «Рынок корпоративных ценных бумаг как механизм перераспределения собственности» // «Рынок ценных бумаг», № 11, 1998 г.

<sup>162</sup> Материалы Т. Медведевой и А. Тимофеева в книге «Правовое обеспечение экономических реформ предприятий». Москва, ГУ ВШЭ, 1999 г.

размещены, то принимается решение о дополнительной эмиссии обыкновенных акций. Независимо от того, в чьей компетенции (общего собрания или совета директоров) находится принятие решения по этому вопросу, для его гарантированного принятия широко используются жесткие меры борьбы с владельцами блокирующих пакетов акций вплоть до наложения ареста по решению арбитражных судов на пакеты акций в обеспечение иска кредиторов несговорчивых акционеров. Этим пользуются все стороны конфликта. Имеют место даже случаи, когда такие агрессивные действия осуществляются по подложным документам. Результат - конвертация долгов в собственность на акции, причем собственность ограниченного числа акционеров.

Немалую роль в установлении полного контроля над дочерним предприятием и «вымораживании» мелких акционеров играет трансфертное ценообразование, когда в сделках на поставку головной компании продукции дочерней устанавливается более низкая цена. Такого рода сделки подпадают под определение сделок с заинтересованностью, однако, по мнению некоторых экспертов<sup>163</sup>, в России сегодня неизвестно ни одного случая, когда сделки подобного рода в соответствии с действующим законодательством (ст. 83 Закона об акционерных обществах) были бы одобрены не заинтересованными в них акционерами.

Мотивируя подобные действия необходимостью погашения долгов, в том числе перед бюджетом, владельцы полностью выкачивают прибыль из дочерних компаний, не оставляя остальным акционерам никаких шансов на дивиденды. Дальнейшая судьба мелких акционеров целиком зависит от «доброй воли» основного владельца. Лучшее, что им предлагают, это обменять акции дочерней компании на акции холдинга по некой пересчетной цене. Ценность для акционеров такой сделки сомнительна, во всяком случае известно, что на предварительных этапах (до эмиссии) большинство из них от таких предложений отказывалось.

Попутно применяются и иные механизмы. Так, если существует угроза ареста акций компании в обеспечение иска, от чего зависит расклад голосов при принятии важных решений, то происходит прямой обмен акций внутри холдинга, в результате требуемые пакеты оказываются в трасте у других компаний, которым не угрожает банкротство.

По подобному сценарию развивались конфликты в нефтяном холдинге «ЮКОС»<sup>164</sup>. Первый из них связан с проблемами, возникшими после приобретения Восточной нефтяной компанией (ВНК) акций добывающего предприятия «Томскнефть»<sup>165</sup>. Когда новый владелец отказался выполнять сделку (покупка 6% акций Ачинского нефтеперерабатывающего завода за 22 млн. долл. США), заключенную предшествующим собственником компании, из-за ее завышенной цены, юристы продавца смогли добиться ареста принадлежащего ВНК контрольного пакета акций «Томскнефти» в обеспечение иска к ВНК. Появилась реальная угроза потерять вновь приобретенную компанию. Тогда «ЮКОСу» все же удалось снять арест с пакета. Через несколько дней у ВНК уже не осталось акций большинства дочерних предприятий. Компания обменяла их на акции «ЮКОСа», которые, в свою очередь, тут же были отданы в залог. Спасая таким образом собственность ВНК от вероятного ареста и продажи, «ЮКОС» существенно ущемил права второго крупного акционера - государства. По мнению экспертов Мингосимущества в результате этой сделки государственный пакет акций ВНК (36%) стал менее ликвидным.

---

<sup>163</sup> Б. Блэк. «Предотвращение возникновения споров между менеджерами и инвесторами». Доклад на конференции ТАСИС «Корпоративное построение. Москва, 16-17 октября 1998 г.

<sup>164</sup> Т. Лысова. «Инвесторы второго сорта» // «Эксперт», № 20, 31 мая 1999 г.

<sup>165</sup> Контрольный пакет акций «ЮКОС» приобрел почти за миллиард долларов США.

Другой конфликт в «ЮКОСе». В марте во всех дочерних нефтедобывающих компаниях «ЮКОСа» прошли собрания акционеров, на которых были приняты очень жесткие решения. Так были одобрены дополнительные эмиссии акций объемом от 60% до 80% уставного капитала, их размещение по закрытой подписке в пользу нескольких акционеров - офшорных компаний. Последние оплатили новые акции векселями «дочек» «ЮКОСа»<sup>166</sup>. Принятие такого решения стало возможным после того, как с помощью арбитражного суда был «нейтрализован» один из акционеров, сумевший консолидировать блокирующий пакет. Его пакет был арестован в обеспечение иска кредитора. Далее, по приведенной выше схеме, были заключены сделки с заинтересованностью между основной и дочерними компаниями, в результате которых были установлены трансфертные цены на поставляемую нефть.

Нечто подобное, но более скандальное, произошло с ОАО «Сибнефть»<sup>167</sup>, которая не только выстроила жесткую вертикаль управления в дочерних компаниях, но и сумела размыть государственный пакет до такой степени, что, если еще в 1995 г. государство при образовании компании имело пакет 51%, то ныне государственных представителей даже нет в составе совета директоров.

Вообще говоря, анализ конфликтов в нефтяной отрасли дает множество оснований предполагать, что повсеместно продолжающиеся конфликты в нефтяных холдингах не связаны с восстановлением полного контроля над дочерними нефтедобывающими компаниями с целью повышения их инвестиционной привлекательности, оздоровления и т.д. Борьба идет за месторождения, природные ресурсы, а в политике холдингов ничего принципиально не меняется: по-прежнему «центры прибыли» концентрируются вне добывающих предприятий. В происходящих конфликтах могут использоваться различные инструменты, а суть - одна. Например, ТНК для контроля над добывающими предприятиями использует не укрупнение своего пакета, а механизм банкротств, введения внешнего управления доверенными менеджерами. По завершении периода внешнего управления предприятия дробятся<sup>168</sup>, отдаются в траст, то есть налицо стремление максимально долго сохранить контроль над ресурсами. Зачастую по отношению к конкурентам («СИДАНКО»<sup>169</sup>) предварительно производится скупка долгов.

Следует отметить, что угроза появления указанных негативных явлений и инструментов, используемых для достижения полного контроля над дочерними компаниями в ущерб миноритарным акционерам, в определенной мере ограничена после принятия в марте 1999 г. Федерального Закона от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Принципиальным в новом Законе является его охранительный характер, то есть он не только устанавливает правовые гарантии, но и предусматривает меры принуждения, которые призваны обеспечить более качественную защиту прав инвесторов по сравнению с действовавшими правовыми нормами<sup>170</sup>.

---

<sup>166</sup> Ранее несколько иная схема была использована в схожей ситуации при «спасении» от ВЧК других дочерних компаний «ЮКОСа» - «Юганскнефтегаз» и «Самаранефтегаз». Компании передали государству свои облигации на сумму долга, а через полгода их выкупил «ЮКОС» на открытом аукционе.

<sup>167</sup> А. Политковская. «Если враг не продается, его уничтожают» // «Новая газета», № 27 (550), 26 июля - 1 августа 1999 г.

<sup>168</sup> Л. Романова. «Технология энергетического банкротства» // «Независимая газета», приложение Политэкономика, 9 июня 1999 г.

<sup>169</sup> С. Кукес. «Западный менеджер не может управлять российской компанией» // «КоммерсантЪ», 11 августа 1999 г.

<sup>170</sup> «ФКЦБ расширила доступ к санкциям». Институт Социальных Технологий, 8 июня 1999 г., [www.bpi.ru](http://www.bpi.ru)

Основные вопросы, которые получили отражение и развитие в законе, условно можно подразделить на три основные группы:

- обеспечение информационных прав инвесторов;
- административное принуждение за совершение правонарушений на рынке ценных бумаг;
- негосударственные формы защиты прав инвесторов.

В части раскрытия информации новый закон устанавливает перечень сведений, которые должны предоставляться инвестору профессиональными участниками при обращении ценных бумаг. Если установленные правила нарушены, для инвестора Законом предусматривается возможность расторжения в одностороннем порядке договора с профессиональным участником. Важными мерами следует признать введенные нормы защиты прав инвесторов в ходе размещения ценных бумаг новых выпусков. В частности, была закреплена очень важная норма, запрещающая совершать любые сделки с ценной бумагой до момента государственной регистрации отчета об итогах выпуска. Тем самым установлен запрет на обращение ценных бумаг до окончания процедуры эмиссии. До принятия Закона в случае, когда эмитенту в регистрации отчета об итогах выпуска отказывалось, убытки терпело множество лиц, являющихся добросовестными приобретателями. На защиту прав добросовестных приобретателей направлена также норма статьи 13 Закона, установившая специальный срок исковой давности для возможности признания эмиссии ценных бумаг недействительной - 1 год. Если в этот срок выпуск ценных бумаг не был признан недействительным, то в последствии заинтересованные лица теряют право обращения в суд.

Относительно санкций за нарушения правил на рынке ценных бумаг Закон устанавливает 12 основных составов правонарушений, предоставив федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг самостоятельно определять размер штрафов для каждого из них в пределах установленных Законом. Расширены и административные полномочия ФКЦБ: теперь она вправе своим предписанием запретить или ограничить проведение профессиональным участником отдельных операций на срок до 6 месяцев. Это - мера оперативного пресечения нарушений, направленная на скорейшее ограничение неправомерных действий.

Важнейшими, на наш взгляд, являются статьи 4 и 5 Закона, вводящие ряд ограничений на рынке ценных бумаг. В частности, в значительной мере против агрессивной деятельности владельцев крупных пакетов в холдингах направлена мера п. 4 ст.5 Закона, согласно которому «решение о размещении посредством закрытой подписки акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, принимается только общим собранием акционеров двумя третями голосов, если необходимость большего числа голосов для принятия этого решения не предусмотрена уставом акционерного общества». Кроме того, акционерное общество по требованию акционеров обязано выкупить акции у тех из них, которые голосовали против такого решения или не участвовали в голосовании.

### **5.3. НЕИСПОЛНЕНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ**

Образование и реорганизация холдингов широко используются для увода активов от претензий акционеров, кредиторов, в том числе и государства. Причем существующая правовая база позволяет это делать на вполне законных основаниях при любой организационно-правовой форме предприятий, входящих в холдинг.

В соответствии со статьей 94 ГК РФ «участник общества с ограниченной ответственностью вправе в любое время выйти из общества независимо от согласия других его участников». Это же подтверждается в статье 8 п.1 Закона от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью». При этом ему должна быть выплачена стоимость части имущества, соответствующей его доле в уставном капитале общества. Порядок и сроки выплаты определяются статьей 26 названного Закона: цена определяется по годовому балансу за тот год, в котором подано заявление; выплата осуществляется в течение первых 6 месяцев года, следующего за годом подачи заявления; выплата осуществляется за счет разницы между стоимостью чистых активов общества и величиной его уставного капитала. Если этого не хватает, то уставный капитал должен быть уменьшен на недостающую величину.

Как видно, если заявление о выходе подано не в конце декабря, то у общества остается достаточно времени, чтобы скорректировать в нужную сторону годовой баланс. Например, с этой целью может быть создано дочернее закрытое акционерное общество, а в качестве вклада в его уставный капитал передано принадлежащее ООО имущество в обмен на акции ЗАО. Хотя некоторые эксперты рассматривают такую процедуру как «законный способ защиты имущества ООО от требований выходящих участников о выплате им стоимости части данного имущества»<sup>171</sup>, фактически - это ограничение законных прав участников выйти из общества и получить адекватную компенсацию.

Без каких-либо проблем и необходимости проведения общего собрания таким способом может быть отчуждено до 25% активов (по балансовой стоимости). Решением Совета директоров, единогласным для АО (ст. 79 п. 1 Закона об АО) и обычным для ООО (ст. 46 п. 4 Закона об ООО), может быть отчуждено от 25% до 50% балансовой стоимости активов. И, наконец, более сложным образом через общее собрание отчуждаемая доля может быть увеличена. Многие общества воспользовались этой возможностью, но участники, пытаясь получить свою долю в имуществе юридического лица, подают иски в суд о признании сделок по учреждению дочерних обществ недействительными, как созданных с целью укрытия имущества основного общества от правомерных требований истцов.

Однако анализ такой последовательности действий на предмет их правомочности и действительности (отсутствия признаков мнимости учреждения дочерних обществ и сделок по отчуждению имущества) показывает, что подобные иски не имеют перспектив, поскольку не может быть оспорена правомочность принятия решения юридическим лицом о создании дочернего общества и не может быть доказана мнимость такой сделки. Даже если, как утверждают юристы<sup>172</sup>, все активы будут выведены в дочернее общество, а в основном останутся только акции дочернего предприятия, нет юридических оснований для признания мнимости сделки, поскольку это трактуется как изменение характера хозяйственной деятельности в связи с фактическим образованием холдинга. В этой ситуации у истцов не остается практически никаких шансов на взыскание причитающейся суммы: на балансе основного общества остаются акции дочернего ЗАО, реализовать которые практически невозможно ни при каких обстоятельствах.

Уводятся не только активы от претензий. Холдинговые формы корпоративного устройства широко используются для размывания долгов. Схема, примерно подобная рассмотренной

---

<sup>171</sup> А. Глушецкий. «Общество (товарищество) с ограниченной ответственностью: подводные камни». Экономика и жизнь, № 19, 1997 г.

<sup>172</sup> П. Пантелеев. «Дочернее общество: право на жизнь» // «Бизнес-адвокат», № 21, 1997 г.

выше, по-видимому, использована на Челябинском тракторном заводе (ЧТЗ) для увода долгов на отдельное предприятие.

ОАО «ЧТЗ», крупнейший должник АО «Челябэнерго»<sup>173</sup>, преобразуется в холдинг, в котором основной компанией аккумулировавшей акции дочерних предприятий становится ЗАО «ЧТЗ», а основные производства, владеющие большинством имущества и производственных фондов, выделены в 24 дочерних предприятия в форме ООО. После этого ОАО «ЧТЗ» ликвидируется, а его правопреемником становится одно из 24-х ООО - ООО «Литейное производство ЧТЗ».

На наш взгляд это классический способ образования холдинга с формальной целью «оздоровления» предприятия, а фактически уклонения от обязательств по своим долгам. Можно утверждать с высокой степенью достоверности, что увод долгов на ООО было в числе одного из главных мотивов образования холдинга, поскольку трудно предположить, что у новых 24-х хозяйственных единиц, бывших ранее в едином технологическом и хозяйственном комплексе, есть серьезные самостоятельные рыночные перспективы.

В соответствии со статьей 15 п. 5 в случае реорганизации предприятий кредиторы «вправе требовать прекращения или досрочного исполнения обязательств». Однако, Закон об АО не устанавливает, каким образом это право должно стать обязанностью должника. В соответствии с этой же статьей солидарная ответственность перед кредиторами вновь возникших юридических лиц наступает только, «если разделительный баланс не дает возможности определить правопреемника реорганизованного общества». В случае ОАО «ЧТЗ» таким правопреемником является ЗАО. Однако, судя по всему, в результате реорганизации его долги одномоментно стали превышать его активы. Следовательно, после банкротства правопреемника кредитор вряд ли что-либо получит.

Жесткая система подчиненности, свойственная холдингам, позволяет реализовывать и вовсе криминальные схемы увода активов и растаскивания имущества общества. Цель - не только увод из-под претензий, но и фактически бесплатная смена собственника. Как правило, последовательность действий состоит в следующем. Руководство крупной компании (назовем ее компания В) учреждает в оффшорной зоне собственные компании (А<sub>1</sub>, А<sub>2</sub>, А<sub>3</sub>, ..., А<sub>к</sub>). Далее компании А<sub>к</sub> каким-либо образом скупают акции компании В (для этого могут использоваться, например, кредиты зарубежных банков, полученные под залог активов В). Механизм может быть различен: участие в приватизации, скупка акций у АО или у трудового коллектива и т.д. Получив контроль над В (это не обязательно контроль, основанный на владении пакетом, может быть фактическая аффилированность руководства компании В), руководство В передает активы в компании А<sub>к</sub>. Это могут быть основные средства, формально передаваемые в лизинг, аренду или на баланс. Далее события могут развиваться по различным сценариям с конечной целью заставить активы работать на ограниченный круг лиц.

Как отмечают эксперты, «одним из регионов, где наиболее широко используются новые механизмы перераспределения собственности, стал Приморский край»<sup>174</sup>.

До 1992 г. рефрижераторная компания «Востоктрансфлот» (ВТФ) была одной из крупнейших фирм подобного рода в мире. Но после приватизации компания стала дочерней в крупном холдинге с участием зарубежных компаний<sup>175</sup>. В частности, контрольный пакет акций ВТФ в 1997 г. находился уже у американского инвестиционного фонда «New Century

<sup>173</sup> Е. Кряжева. НГ-регионы, 4 февраля 1998 г.

<sup>174</sup> И. Черняев. «Еще одна приморская история» // «Эксперт», № 16, 26 апреля 1999 г.

<sup>175</sup> Еще раз подчеркнем, что в подобных случаях уместнее употреблять термин «компания, зарегистрированная за рубежом».

Holdings». К этому времени из 112 судов, находящихся на балансе компании на момент приватизации, осталось 50. В то время (1997 г.) долги компании составили 96 млн. долл. США. Это означало, что судьба и половины остальных судов была предрешена - они должны были отойти за долги кредиторам. В течение фактически восьми лет компанией распоряжались зарубежные конкуренты. Завышенные расходы и заниженные цены при продаже судов, сдача судов в аренду с правом выкупа и последующая перефрахтовка судов родственными иностранными компаниями-конкурентами без внесения арендной платы владельцу в течение всего срока аренды – вот далеко не полный перечень применяемых механизмов «переприватизации» активов.

Аналогичные схемы в этом регионе не редкость. Например, нечто подобное было реализовано с Владивостокской базой траулерного и рефрижераторного флота (ВБТРФ). Сначала 12 новых супертраулеров испанской постройки общей стоимостью 300 млн. долл. США были переведены с ВБТРФ в никому неизвестное ЗАО «Супер» с уставным капиталом 8 тысяч рублей. Еще 7 новых судов ВБТРФ были заложены оффшорной компании «Фолкленд Инвестментс Лтд.» И при банкротстве проданы за смешные деньги с молотка. В результате нескольких изящных операций из ста судов за ВБТРФ осталось всего четыре.

При реорганизации акционерного общества может ухудшиться положение не только мелких акционеров, но и обладателей достаточно крупных пакетов акций. Реорганизация акционерного общества, проводимая в форме разделения и выделения (ст. 18, 19 ГК РФ), всегда сопровождается необходимостью отторжения части активов в интересах вновь создаваемой структуры. В соответствии со статьей 75 п. 1 у владельцев голосующих акций появляется право требовать выкупа обществом всех или части своих акций.

Хотя Закон пытается защитить права акционеров, оговаривая процедуру их информирования о наступлении права требования выкупа акций, порядок и цену выкупа, в определенных обстоятельствах может наступить ситуация, любой вариант выхода из которой не обеспечивает акционерам адекватной компенсации, а ухудшает их положение. Это возможно, например, в случае, когда общий объем требований по выкупу акций превышает 10% стоимости чистых активов общества на дату принятия решения (предельный объем средств, которые акционерное общество может направлять на выкуп акций в соответствии со ст. 76 п. 5 Закона «Об акционерных обществах»). В этом случае акции выкупаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям. Результат отрицательный: владельцы пакетов более 10%, не имея возможности продать по рыночной стоимости весь пакет, переходят в иной, более низкий, статус с существенно меньшими правами. Пакеты остальных акционеров размываются до совершенно незначительной величины, капитал и управление еще более концентрируются в узкой группе, что ставит остальных акционеров в еще большую зависимость от проводимой ими политики.

На практике в этом случае у акционеров вообще нет альтернативы. Если они отказываются от требования выкупа акций, то остаются акционерами «старого» АО. После подобных реорганизаций все долги (в том числе перед бюджетами) остаются в «старом» АО, которое впоследствии банкротится. В случае банкротства акционеры остаются последними в очереди за остатками собственности.

Не лучше другой вариант, без банкротства предприятия. В зависимости от масштабов реорганизации и расклада голосов в Совете директоров, не позволяющего большинством голосов принять решение об отторжении части активов, еще до принятия решения о

реорганизации может быть проведено в определенной мере искусственное увеличение балансовой стоимости активов. Например, могут быть поставлены на баланс нематериальные активы (результаты НИОКР). В соответствии с действующими правилами это должно быть оформлено как приобретение из прибыли, то есть 35% от стоимости поставленных на баланс активов должно быть оплачено в бюджеты в качестве налога на прибыль. При отсутствии у предприятия средств эта сумма будет отнесена на долги соответствующим бюджетам. После реорганизации долги могут быть конвертированы в акции предприятия, соответственно доля прежних акционеров размывается.

Обычно проведение подобного рода реорганизаций, когда многое зависит от соотношения голосов в Совете директоров и на общем собрании, от чего, в свою очередь, зависит законность принятия решений о проведении крупных сделок, протекает в напряженной закулисной борьбе, сопровождающейся торгом голосами, кулуарными договоренностями, требованиями отступного за то или иное голосование и т.д.

Рассмотрим пример крупного проектно-конструкторского предприятия машиностроительного комплекса. Предприятие в тяжелом положении. Платежеспособный спрос на продукцию серийных заводов (выпускающих разрабатываемую технику) крайне низок. Образовался избыток основных фондов (не все существовавшие ранее направления востребованы в новых условиях); есть проблемы с финансированием перспективных разработок; велики долги перед трудовым коллективом, бюджетом, кредиторами. С целью повышения эффективности управления, оптимизации структуры кооперации принимается решение о создании холдинга с внесением в его уставный капитал наиболее ликвидных и необходимых для деятельности холдинга активов. От выделенной для формирования уставного капитала доли активов зависит доля предприятия в новом холдинге. Для того, чтобы отторгнуть 50% балансовой стоимости активов, необходимо единогласное голосование на Совете директоров. Представители зарубежного инвестора готовы проголосовать вопреки интересам доверителя, но выдвигают условия для себя лично, которые не могут быть приняты. В результате выделяется 25% активов на формирование уставного капитала нового холдинга, доля в нем увеличивается путем оценки ее рыночной стоимости, а инвестор остается с пакетом предприятия, подготовленного к банкротству.

В части защиты прав кредиторов от недобросовестных действий менеджеров по уводу активов и долгов действующее законодательство имеет весьма ограниченные возможности. В частности оно не требует согласия кредиторов на учреждение, например, дочерних предприятий. В соответствии с п. 2 статьи 106 ГК РФ существует лишь требование к хозяйственному обществу публиковать сведения о приобретении им более 20% голосующих акций акционерного общества или 20% уставного капитала общества с ограниченной ответственностью. Этого явно недостаточно. С другой стороны, образование холдингов на договорной основе вообще никак не ограничивается.

#### **5.4. АРБИТРАЖНАЯ ПРАКТИКА РАЗРЕШЕНИЯ СПОРОВ В ХОЛДИНГАХ**

Изучение арбитражной практики представляется актуальным по следующим причинам:

во-первых, это позволяет выявить новые аспекты проблем деятельности холдингов, наиболее конфликтные области их регулирования;

во-вторых, поскольку некоторые конфликты вышли на уровень Высшего арбитражного суда РФ, значит практическая трактовка соответствующих положений законодательства в ходе арбитражного процесса оказалась наиболее сложной, на этой основе можно определить

неоднозначные положения законодательства;

в-третьих, анализ арбитражной практики в некоторых случаях позволяет установить формы обхода действующих ограничений, определить неполноту правового регулирования;

и, наконец, анализ споров между хозяйствующими субъектами и органами власти позволяет получить более полную и объективную картину недостатков законодательной базы.

О некоторых механизмах, используемых владельцами крупных пакетов в стремлении усилить контроль над активами компаний холдинга, говорилось выше. Однако, по мнению западных экспертов, одним из наиболее существенных фактов российской действительности с долговременными негативными последствиями является нарушение прав миноритарных акционеров. Систематические нарушения в этой сфере делают систему управления акционерными обществами несбалансированной, что, в свою очередь, способствует проявлению тех негативных последствий в деятельности холдингов, о которых тоже говорилось выше.

Как показывает практика, в деятельности холдингов этот фактор проявляется наиболее остро. Анализ этой деятельности и в особенности конфликтов, связанных с переделом собственности, с борьбой за установление полного контроля над руководящими органами холдингов, показал, что главными потерпевшими в этой борьбе всегда являются миноритарные акционеры. Их права нарушаются, именно за их счет, путем их вытеснения и размывания их долей достигаются цели, которые ставят перед собой владельцы крупных пакетов.

Наиболее часто встречающиеся случаи нарушения прав миноритарных акционеров и связанные с этим недостатки законодательства достаточно подробно анализировались на конференции «Корпоративное управление в России» в мае-июне 1999 г.<sup>176</sup>.

Проведенный анализ показал, что ущемление прав акционеров со стороны менеджмента и крупных акционеров происходит как путем прямого нарушения законодательных норм, так и путем их использования в тех случаях, когда предусмотренные санкции за нарушения определенных статей законодательства являются неэффективными. В последнем случае соответствующие законодательные нормы, по сути, провоцируют нарушения. В сочетании с несовершенством законодательства в части защиты нарушенных прав участь мелких акционеров становится вообще неутешительной.

Наиболее часто на практике для проведения необходимых решений нарушаются процедурные нормы созыва и проведения общих собраний акционеров (например, когда отсутствовало надлежащее уведомление о проведении собрания<sup>177</sup>; имели место нарушения при составлении списка акционеров, имеющих право на участие в собрании; решения

---

<sup>176</sup> Г.Авилов, О.Козырь. «Защита прав и законных интересов акционеров меньшинства в практике арбитражных судов Российской Федерации» // Доклад на конференции «Корпоративное управление в России», Москва, 31 мая - 2 июня 1999 г.

<sup>177</sup> В соответствии со статьей 52 «Закона об АО» акционеры оповещаются об общем собрании путем направления им письменного уведомления или опубликования информации в печати, причем общество с числом акционеров - владельцев голосующих акций больше тысячи должно направить уведомление или опубликовать информацию не позднее чем за 30 дней до даты проведения собрания.

собрания принимались в отсутствие необходимого кворума<sup>178,179</sup> и т.д.). Одним из распространенных нарушений, связанных с проведением общих собраний акционеров, является неизвещение участника об общем собрании, на котором, как правило, принимаются решения, ущемляющие интересы, неизвещенного участника. Достаточно часто общими собраниями принимаются решения по вопросам, выходящим за пределы его компетенции, определенной Законом об акционерных обществах<sup>180</sup>.

Во всех этих случаях формально Закон предоставляет акционерам возможность обжаловать принятые на общем собрании решения в суде. Так, согласно п. 8 статьи 49 Закона об АО акционер вправе обжаловать в суде решение, принятое общим собранием акционеров с нарушением требований Закона, иных правовых актов Российской Федерации, устава общества, если он не принимал участия в общем собрании акционеров или голосовал против такого решения и указанным решением нарушены его права и законные интересы. Однако, в целом, по вопросу об обжаловании решений общего собрания положения Закона об АО страдают явной непоследовательностью. Провозглашая указанное выше общее правило, он сразу же существенно его ограничивает, предусматривая, что «суд вправе с учетом всех обстоятельств дела оставить в силе обжалуемое решение, если голосование данного акционера не могло повлиять на результаты голосования, допущенные нарушения не являются существенными, и решение не повлекло причинения убытков данному акционеру». Это положение существенно снижает уровень правовой защищенности миноритарных акционеров. К сожалению, в судебной-арбитражной практике данное положение нашло широкое применение, хотя по сути оно провоцирует крупных акционеров к прямым нарушениям законодательства и пренебрежением интересами мелких акционеров. В результате число нарушений увеличивается.

Одной из важных гарантий защиты интересов миноритарных акционеров является предоставляемая им законом возможность прекратить свое участие в обществе, получив при этом справедливое возмещение. Это право может быть использовано в ситуации, когда обычный путь (продажа акций на фондовом рынке) для акционера оказывается недоступен, а дальнейшее его участие в обществе в силу не зависящих от него обстоятельств становится невыгодным. Закон об акционерных обществах (ст. 75) предусматривает, что акционер может потребовать выкупа обществом всех или части принадлежащих ему голосующих акций в двух случаях. Первый - при реорганизации общества или принятии его общим собранием решения о совершении крупной сделки, если акционер голосовал против принятия решения о реорганизации или совершения крупной сделки, либо не принимал участия в голосовании по этим вопросам. Второй - при внесении в устав общества изменений и дополнений,

---

<sup>178</sup> По общему правилу (статья 58 Закона об АО) общее собрание акционеров имеет кворум, если на момент окончания регистрации для участия в общем собрании акционеров зарегистрировались акционеры (их представители), обладающие в совокупности более чем половиной размещенных голосующих акций общества. Повторное общее собрание, созванное взамен несостоявшегося, правомочно, если на момент окончания регистрации для участия в нем зарегистрировались акционеры (их представители), обладающие в совокупности не менее чем 30% голосов размещенных голосующих акций общества. Верховный Суд и Высший арбитражный суд РФ признают отсутствие необходимого кворума существенным нарушением, лишаящим решения общего собрания какой бы то ни было юридической силы.

<sup>179</sup> В практике арбитражных судов достаточно часто возникает вопрос о порядке определения кворума при проведении общего собрания акционерного общества. Президиум Высшего арбитражного суда РФ в Постановлении от 8 сентября 1998 г. № 516/98 четко установил, что кворум общего собрания определяется на момент окончания регистрации его участников, а не на момент голосования по конкретному вопросу. Этот вывод суда полностью соответствует букве и духу статьи 58 Закона об акционерных обществах.

<sup>180</sup> Согласно п. 3 ст. 48 Закона об АО общее собрание акционеров не вправе рассматривать такие вопросы и принимать по ним решения. Соответственно, решение общего собрания, принятое за пределами его компетенции, не имеет юридической силы, что прямо указано в п. 9 совместного Постановления Пленумов Высшего арбитражного суда и Верховного суда РФ от 2 апреля 1997 г. № 4/8.

ограничивающих права акционера, если он голосовал против соответствующего решения или не принимал участия в голосовании.

Требование о выкупе предъявляется обществу, а выкуп акций осуществляется по рыночной стоимости, определяемой независимым аудитором.

На практике реализация акционерами соответствующих прав представляется не столь оптимистичной. Во-первых, в силу особенностей нынешнего экономического положения, а, во-вторых, из-за непоследовательности законодательства.

Положения Закона об акционерных обществах, обеспечивающие защиту прав акционеров, написаны для благоприятных экономических условий. В России же - перманентное состояние кризиса, не завершились процессы перераспределения собственности и оптимизации структуры крупных компаний и холдингов. Большинство акционерных обществ имеют задолженности: перед бюджетом, перед персоналом, перед поставщиками и пр. В этих условиях обязательство выкупить акции, особенно если речь идет о достаточно серьезном пакете (10-15%), становится чисто формальным.

С другой стороны, определенные коллизии заложены в самом Законе об акционерных обществах (ст. 76). Закон и Постановление высших судебных инстанций № 4/8 определяют, что обращаться в суд акционер имеет право только в тех случаях, когда общество отказывается выкупить акции «в случае, порядке и сроки, определенные статьями 75 и 76 Закона. Однако п. 5 ст. 76, во-первых, ограничивает общую сумму средств, направляемых обществом на выкуп акций 10 процентами стоимости чистых активов, а, во-вторых, определяет, что «если общее количество акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, превышает количество акций, которое может быть выкуплено обществом с учетом установленного выше ограничения, акции выкупаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям». Это означает, что акционер, имевший, например, пакет акций в 10,1% не прекращает (как намеревался) своего участия в обществе, но после выкупа части акций остается владельцем пакета менее 10%, что автоматически изменяет его статус и ограничивает имевшиеся до этого права. Если же общество не отказывается в выкупе на этих условиях акций, то и основания для обращения в суд у акционера отсутствуют.

Положение акционера усугубляется в случае, если поводом для предъявления требований о выкупе акций, явилась реорганизация общества. В этом случае может возникнуть следующая ситуация. Работоспособные и ликвидные активы выведены в новую дочернюю структуру. У акционера на руках остаются акции «старого» акционерного общества, на котором висят долги перед бюджетом, персоналом, кредиторами и которое может быть подвергнуто банкротству в любой момент по требованию любого кредитора. После этого шансов у акционера не остается: он последний в очереди по возмещению долгов. Можно с уверенностью утверждать, что даже в случае доброй воли руководства акционерного общества, согласившегося на конвертацию акций старого акционерного общества в акции выделяемого или вновь учреждаемого, акционер не будет в выигрыше. Его пакет, безусловно, будет размыт. Таким образом, установленная Законом процедура наибольшие отрицательные последствия несет для акционеров, обладающих пакетами чуть более 10%, делая их весьма уязвимыми (и, по сути, беззащитными) к различного рода реорганизациям.

Недостатки законодательной базы, регулирующей деятельность акционерных обществ, в том числе и холдингов, проявляются не только в части нарушения прав акционеров. Споры и

коллизии, возникающие в процессе деятельности холдингов у них с государственными органами, также предлагают достаточно информации о состоянии правовой базы. Особый интерес в этой связи представляют споры с участием налоговых органов.

Арбитражная статистика последних лет не свидетельствует о какой-либо дискриминации судами хозяйствующих субъектов в спорах, в которых в качестве одной из сторон участвуют государственные органы<sup>181</sup>. Более того, в этот период достаточно наглядно проявилась тенденция некоторого увеличения доли решений арбитражных судов в пользу хозяйствующих субъектов в таких спорах. Объяснение этого феномена более высоким профессиональным уровнем юристов, защищающих интересы бизнеса, в случае холдингов нуждается в существенном уточнении.

Как свидетельствуют специалисты<sup>182</sup>, документальные проверки крупных нефтяных компаний представляют значительные сложности, связанные с тем, что такие компании имеют весьма разветвленную организационно-хозяйственную структуру. При проведении контрольной работы у таких налогоплательщиков приходится проследить сложные внутрихолдинговые товарно-материальные и денежные потоки, а также состояние сотен банковских счетов у множества структурных подразделений, являющихся в отдельных случаях самостоятельными субъектами налогообложения.

Опыт налоговиков показывает, что нефтедобывающие предприятия, входящие в состав нефтяных холдингов, перешли на режим взаимного товарного кредитования и практически обходятся без денежного оборота. В то же время их денежные средства «прокручиваются» через счета банков, входящих в состав холдингов и финансово-промышленных групп. Еще более усложняет проблему сбора налоговых недоимок то, что большинство «материнских» компаний холдингов рассчитываются за отгруженную им нефть векселями со сроком погашения от одного до трех лет. Все это создает предпосылки для массового ухода от налогообложения.

Признаваемая самими налоговиками низкая эффективность работы по принудительному взысканию задолженности в бюджет, в значительной части обусловлена недоработками законодательства. К основным из них относятся:

1. Согласно действующему законодательству холдинги не отвечают по долгам предприятий, входящих в его состав. С позиций налоговых органов ситуация складывается следующим образом. Схема расчетов, фактически навязанная нефтедобывающим предприятиям и реализованная головными компаниями холдингов, приводит к исключению денег во взаиморасчетах и, соответственно, невозможности заплатить налоги нефтедобывающими компаниями. В этой ситуации законодательные нормы, не позволяющие по закону взыскать недоимку с «материнской» компании, представляется необоснованным.
2. Практически не работает механизм обращения взыскания на имущество должника. Так только за 1998 г. налоговые органы Ханты-Мансийского округа приняли постановления об обращении взыскания на имущество предприятий на сумму 19,8 млрд. руб., налоговая полиция наложила арест на имущество на сумму 12,4 млрд. руб., а реально поступило в бюджет и государственные внебюджетные фонды только около 255 млн. рублей или 2% от арестованного имущества. Это объясняется тем, что:

---

<sup>181</sup> Частный бизнес: становление и развитие в регионах России. МАЦ, ИСАП. - М., 1998 г.

<sup>182</sup> А.В. Ефимов, Л.П. Берсенева. «К вопросу о налоговых взаимоотношениях государства и нефтяных компаний (на примере Ханты-Мансийского автономного округа)». Налоговый вестник № (54)06 от 25 сентября 1999 г., стр. 13

- Основные средства, участвующие в производстве<sup>183</sup>, не могут быть отторгнуты за долги, они могут реализовываться только при продаже предприятия целиком, так как, в основном, они не могут использоваться по отдельности из-за специфики производства.
  - Большая часть нематериальных активов, в частности лицензии на право нефтедобычи и разведки полезных ископаемых, не могут быть арестованы для погашения долга, так как в соответствии с законодательством их передача другим физическим и юридическим лицам запрещена.
  - Такой механизм, как арест и реализация дебиторской задолженности, затруднен в связи с тем, что согласно ст. 825 ГК РФ приобретать денежные требования вправе только банки, кредитные организации, а также организации, имеющие лицензии на осуществление такого рода деятельности. Порядок выдачи лицензий не разработан, а банки и кредитные организации в посткризисный период не стремятся к такого рода операциям.
  - Наиболее ликвидным имуществом нефтедобывающих компаний, основных должников по налогам, является нефть, подготовленная для транспортировки потребителю. Однако, из-за специфичности этого вида продукции, связанной с условиями ее добычи и транспортировки, арест и реализация нефти также проводятся в ограниченных количествах. Например, в отдельных случаях арест нефти затрудняется тем, что она, еще не будучи добыта, уже находится в залоге нефтяных компаний, которые, в свою очередь, получили кредиты под нее в коммерческих банках, в том числе зарубежных. Без разработки и утверждения на государственном уровне Порядка ареста и реализации готовой продукции нефтедобывающих предприятий решение проблемы будет оставаться столь же неэффективным.
3. Соглашение, заключенное летом 1998 г. между Госналогслужбой России и нефтяными компаниями о своевременной и полной уплате текущих платежей в федеральный бюджет и о погашении просроченной задолженности, не выполняется. Согласно одному из обязательств этих соглашений меры по принудительному взысканию задолженности могут применяться только после расторжения соглашения. Однако оно не расторгнуто, но условия отдельными нефтяными компаниями не выполняются.
4. Для вымывания налогооблагаемой базы активно используется механизм трансфертных цен внутри холдингов. Такие цены внутри холдингов часто устанавливаются ниже сложившейся на рынке и даже в ряде случаев ниже себестоимости. Это делает необходимым разработку специальных механизмов защиты бюджета от подобных действий компаний. Применяемые трансфертные цены не должны использоваться для целей налогообложения. Опыт таких нефтедобывающих стран, как Норвегия, может оказаться в этой связи крайне полезным.

---

<sup>183</sup> Не участвующие в производстве основные средства давно переданы на баланс местных органов власти.

Можно констатировать, таким образом, что широко распространенное мнение об изъянах российского корпоративного законодательства в части ущемления прав миноритарных акционеров нуждается в существенном уточнении. Для государства не менее существенно, чем защита прав акционеров, позаботиться о том, чтобы минимизировать негативные последствия, связанные с деятельностью холдингов. Становление и развитие этой формы хозяйственной деятельности в России происходило в условиях не устоявшихся законодательных основ. Как показывает арбитражная практика, это привело к массовому использованию различного рода недоработок законодательства для достижения корпоративных целей крупными компаниями. Гармонизация законодательства как инструмент понуждения к гармонизации долгосрочных интересов государства и крупных структурообразующих холдингов – вполне назревшая задача законодателя.

## 5.5 ВЫВОДЫ

1. Создание и деятельность холдингов несомненно влекут определенные негативные последствия как для отдельных предприятий, так и в целом для экономики, общества и государства. Эти последствия тем существеннее, чем более втянуты предприятия в борьбу за передел собственности, чем более нестабильна система имущественных отношений.

В дополнение к таким традиционным недостаткам холдингов, осознанным и понимаемым на Западе, как препятствие развитию конкуренции, искусственное ограждение предприятий, входящих в холдинг от рыночной конкурентной среды, сильная зависимость эффективности холдинга от качества и профессионализма управляющей команды, российские холдинги демонстрируют более агрессивное поведение. В качестве наиболее существенных встречающихся негативных последствий от деятельности холдингов можно выделить:

- ухудшение условий для конкуренции на товарных рынках;
- нарушение равных условий для конкуренции в ходе проведения приватизации;
- уклонение от уплаты налогов;
- вывод финансовых потоков в зарубежные оффшорные зоны;
- нарушение прав акционеров участников холдингов;
- вытеснение государства как собственника из участия в капитале предприятий;
- неисполнение обязательств перед кредиторами, увод активов;
- нанесение ущерба интересам развития подчиненных участников холдингов.

Конечно, некоторые из вышеперечисленных проблем не являются исключительным следствием интеграционных процессов, но в случае холдингов такие негативные явления могут проявляться в более острой форме и более сложны для оценки. Можно сказать, что холдинговая форма объединения предприятий - это лишь мощный инструмент, который может приводить и к позитивным, и к негативным последствиям, а чаще всего к их сочетанию. В этом и состоит основная сложность оценки «рыночности» поведения холдинговых структур и выработки предложений по обеспечению их цивилизованного развития.

2. Нынешний этап развития корпоративных отношений в промышленности

характеризуется обострением борьбы за передел собственности. В холдингах эти процессы становятся особо конфликтными и динамичными. Наиболее часто для достижения контроля в существующих холдингах или при их создании используются следующие инструменты:

конвертация долгов в акции путем дополнительных эмиссий акций в пользу ограниченного круга акционеров, выпуск на сумму долга конвертируемых в акции облигаций;

арест акций владельцев блокирующих пакетов в обеспечение иска их кредиторов накануне общих собраний акционеров, тем самым формируется нужное соотношение голосов;

прямой обмен акциями внутри холдинга для увода пакетов, которым угрожает арест;

обмен миноритарных пакетов акций дочерних компаний на акции холдинга;

иницирование банкротств, агрессивное поглощение должников;

сделки с заинтересованность между основной и дочерними компаниями;

широко распространены случаи прямого нарушения законодательства (выпуск конвертируемых облигаций без одобрения общего собрания акционеров, занижение цены эмиссии, эмиссия акций для ограниченного круга акционеров и др.);

реорганизация предприятий путем учреждения дочерних компаний и передачи им активов, дробление предприятий с передачей долгов на одно из вновь образованных;

многократная передача пакетов акций предприятия, переданных в уставный капитал головной компании холдинга, в подконтрольные (аффилированные) структуры и т.д.

Анализ негативных последствий от создания и деятельности холдингов показал, что нейтрализовать их исключительно путем совершенствования законодательной базы не представляется возможным - слишком глубоки корни многих проблем. Некоторые последствия напрямую связаны с несовершенством законодательной базы, некоторые - с неразвитостью инфраструктуры исполнения законов и судебных решений, недостаточной эффективностью практического государственного регулирования, но еще больше - с отсутствием мотиваций на развитие бизнеса, неразвитостью институтов саморегулирования; низким уровнем хозяйственной и корпоративной этики, которые в истинно демократическом обществе являются мощным барьером на пути проявления негативных последствий чрезмерной концентрации капитала и ресурсов.

---

## **ГЛАВА 6. ПРОБЛЕМЫ АНТИМОНОПОЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К ИНТЕГРАЦИОННЫМ ПРОЦЕССАМ В ПРОМЫШЛЕННОСТИ**

---

Для осуществления социально-экономических преобразований требуется развитие полноценной конкурентной среды, создающей предпосылки для рационального размещения ресурсов, эффективного использования производственных мощностей, перетока капиталов, развития деловой активности населения, особенно в регионах.

Меры, принятые в целях снижения доли государственного сектора в экономике и формирования частного предпринимательства, сокращение сферы государственного регулирования и административного управления хозяйствующими субъектами, а также либерализация внешнеэкономической деятельности создают основы для развития конкуренции на товарных рынках. Под воздействием проводимых реформ меняется структура товарных рынков, уровень концентрации производства, характер монополизации. Не всегда правовое обеспечение было адекватно происходящим переменам в структуре экономики, что приводило к потерям в бюджете, сопровождалось медленным формированием конкурентной среды, нарушениями прав собственников и потребителей.

Контроль за процессами концентрации в производстве осуществляется антимонопольным органом - министерством Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства (МАП) и его территориальными управлениями.

Основными задачами МАП как федерального антимонопольного органа являются:

- проведение государственной политики, способствующей развитию конкурентной среды и товарных рынков;
- предупреждение и пресечение монополизма хозяйствующих субъектов и проявлений недобросовестной конкуренции;
- выявление и недопущение незаконных действий органов исполнительной власти по отношению к развитию предпринимательства;
- проведение программ демонополизации в целях развития конкурентных отношений и поддержка развития частного предпринимательства (малого и среднего бизнеса).

В рамках антимонопольного законодательства коротко порядок отношений антимонопольных органов с корпоративными структурами можно представить таким образом. Согласно законодательству осуществляется государственный контроль за созданием, реорганизацией, ликвидацией коммерческих организаций и объединений (ст.17) и за соблюдением антимонопольного законодательства при приобретении акций (долей) в уставном капитале коммерческих организаций и иных случаях (ст.18). При совершении двух или более нарушений антимонопольного закона коммерческие и некоммерческие организации, занимающие доминирующее положение на товарном рынке, подвергаются принудительному разделению (ст.19). В случае их несогласия с решением антимонопольного органа (ст.17, 18, 19) они могут обжаловать решения антимонопольного органа (ст.20). Учет аффилированных лиц ведется согласно ст.21. Ответственность за нарушение антимонопольного законодательства несут все участники хозяйственной деятельности - в том числе хозяйствующие субъекты, руководители коммерческих и некоммерческих организаций, должностные лица исполнительных органов власти всех уровней (ст. 23, 24). Помимо перечисленных статей недопущение подавления конкуренции корпоративными структурами

контролируется требованиями ст.5 (злоупотребление хозяйствующими субъектами доминирующим положением на рынке) и ст. 6, предупреждающей их согласованные действия, ограничивающие конкуренцию.

### **6.1. ПРИНЦИПЫ И ОСОБЕННОСТИ АНТИМОНОПОЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ИНТЕГРИРОВАННЫХ СТРУКТУР**

По мнению зарубежных экспертов, следует поощрять и способствовать процессам экономической концентрации, которые дают выгоду для общества и имеют такие последствия, как:

- положительный экономический эффект от проведенных сделок по объединению, ликвидации дублирующих структур;
- доступ к управлению корпоративной структурой;
- наличие собственного кредитного органа (банка), заинтересованного и обеспечивающего производство основной продукции;
- разделение рынков для эффективного ведения бизнеса, получения прибыли на рынках других стран;
- увеличение налоговых отчислений;
- создание условий для развития социально-бытовой сферы (единая оплата труда, производство социальных благ за счет фирм, устранение государства от решения этих проблем)<sup>184, 185</sup>.

В США действием антимонопольного (антитрестовского) законодательства стремятся не допустить монополизации рынка, что регулируется соответствующими правовыми нормами на этапе подготовки и согласования реорганизации компаний. Такая практика ведется еще с 1890 г., когда в американском законодательстве было принято, что ставится «вне закона всякое объединение в виде треста, или контракт, или тайное соглашение, направленные на ограничение торговли между штатами и иностранными государствами», и «каждое лицо, монополизировавшее или пытающееся это сделать в области торговли» считалось нарушителем.<sup>186</sup>

Горизонтальное слияние фирм находится под более тщательным контролем антимонопольных органов, поскольку считается явлением, наиболее подавляющим конкуренцию. Так в США на эти явления обращено внимание уже с 1914 г., но фактически с 50-х годов введением соответствующей поправки к антимонопольному закону практика слияний была регламентирована, стал возможным контроль и разработана основная часть антитрестовских программ, касающихся компетенции правоохранительных органов. Органы контроля опротестовывали горизонтальные слияния, случаи монополизации рынков, но нередко разбирательству подвергались и вертикально интегрированные структуры, которые всегда считались более ориентированными на конкуренцию. Закон касался и конгломератных слияний компаний, работающих на непересекающихся рынках.

---

<sup>184</sup> S. Boisier. Regional Management in a New International Order, Quasi States and Quasi Firms. Santiago-Chile. 1992.

<sup>185</sup> Отчет МАЦ «Комплексный анализ проблем и факторов конкурентоспособности российского авиационного комплекса», 1999 г.

<sup>186</sup> Э.Дж. Долан, А.Е. Линдсей. Рынок. Микроэкономическая модель, 1992 г.

Согласно зарубежным подходам к развитию конкуренции, объектом антимонопольного контроля может стать корпоративная структура, которая не сразу достигает целей, к которым стремится в процессе реорганизации (например, уменьшается прибыль, понижается стоимость акций, сокращается доля на рынке, конкурентные преимущества получает другая фирма и др.). Предпринимаемые в этом случае фирмой шаги и действия - давление на поставщиков, навязывание ценовой конкуренции, снижение качества при той же цене и другие способы, применяемые для того, чтобы удержаться в данной рыночной нише, являются предметом антимонопольного разбирательства, когда нарушены права потребителя или субъекты рынка оказываются в неравных условиях.

Сложность российского переходного периода заключается как в практически полной потере (или отсутствии) опыта работы в конкурентной среде, так и в сильной экономической концентрации, сосредоточенной преимущественно на военно-промышленном или подчиненном его задачам производстве, поэтому дезинтеграционные процессы в российской экономике проходят столь болезненно.

Процессы в российской экономике в последние годы характеризуются усилением экономической концентрации, которая происходила в результате приватизации и последующей продажи крупных пакетов акций, формирования крупных финансово-промышленных групп с участием банковского капитала. За последние годы в России происходили активные процессы передела собственности.

Характерные черты российских интегрированных структур - их нежесткие организационно-правовые формы, что означает прежде всего размытость из границ и существование разных оснований для включения в них тех или иных членов холдингов. Далеко не всегда ключевыми для интегрированных структур являются отношения собственности. Основой для взаимодействия и контроля могут быть отношения кредитор-заемщик, банк-клиент, пересекающиеся директораты, просто наличие управленческой команды с общей историей и интересами, деятельность в рамках единой технологической цепочки и т.д.

Таким образом, реструктуризация производства требует четкого правового обеспечения и государственного регулирования при применении антимонопольного законодательства, при этом усложняются задачи антимонопольных органов, которые должны следить как за процессами формирования корпоративных структур, так и за их деятельностью на товарных рынках, положительные результаты которых могут проявляться в виде достаточности ассортимента, доступных цен, отсутствия барьеров для входа на рынок других хозяйствующих субъектов, удовлетворения платежеспособного спроса покупателей.

## ПРИВАТИЗАЦИЯ И РАЗВИТИЕ КОНКУРЕНЦИИ

1997 год стал началом этапа принципиальной смены приватизационной политики: от «тотальной» приватизации был совершен переход к индивидуализации приватизационного процесса<sup>187</sup>, направленного на обеспечение максимальных поступлений в федеральный бюджет, привлечение инвестиций и повышение эффективности использования приватизированного имущества. За этот период были сформированы основные из действующих в настоящее время холдингов.

Следует отметить, что практически ни одна приватизационная сделка по купле-продаже на

<sup>187</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 1 апреля 1997 г. № 363 «О порядке реализации индивидуальных проектов приватизации федерального имущества»

обходилась без претензий проигравших сторон. Антимонопольное законодательство нарушалось уже в ходе подготовки и проведения приватизационных торгов. В целях реализации требований антимонопольного закона и законодательства о приватизации государственных и муниципальных образований ГКАП РФ (МАП) заключил соглашение о порядке взаимодействия с Российским фондом федерального имущества (РФФИ) при подготовке и осуществлении сделок по приватизации государственных предприятий. Практически приказ<sup>188</sup> о совместных действиях МАП и РФФИ по подготовке и проведению приватизационных сделок начал действовать к концу 1996 г., тогда как на начало 1997 г. уже было приватизировано 126 тыс. предприятий, а еще через год, к 1 января 1998 г. в сектор приватизированных добавилось только 4 тыс. предприятий.

Разгосударствление отдельных крупных промышленных предприятий в России происходило путем залоговых аукционов, но поскольку государство впоследствии не имело средств (или не стремилось) выкупить акции, собственником становились новые структуры. Действия государства в этот период дали возможность крупным банкам получить пакеты ведущих промышленных предприятий тех отраслей, которые конкурируют практически только на мировых рынках и являются, в большинстве своем, монополистами в России.

Таким образом, как в начальный период приватизации, так и при проведении залоговых аукционов и перераспределении крупных пакетов акций роль антимонопольного регулирования не проявилась должным образом.

#### ОТНОШЕНИЕ К РАЗЛИЧНЫМ ТИПАМ ИНТЕГРИРОВАННЫХ СТРУКТУР С ПОЗИЦИЙ РАЗВИТИЯ КОНКУРЕНТНОЙ СРЕДЫ

Антимонопольный контроль вступает в силу уже на стадии формирования интегрированных структур, когда в процессе регистрации обязательным является согласование с антимонопольными органами. Причиной этого является сама возможность получения новой интегрированной структурой преимуществ на товарном рынке в виде подавления конкурента, приобретения доминирующего положения, возможности воздействия на поставщиков, установления недопустимых для потребителя цен.

В настоящее время формирование конкурентоспособных производств требует наличия вертикально интегрированных структур, а нередко, и горизонтальных - с максимально доступной и облегченной процедурой передачи технологий, квалифицированных кадров и капитала. Значимость деятельности интегрированных структур для российской экономики усиливается при неизбежно возрастающей конкуренции с зарубежными производителями, с которой сталкиваются российские фирмы, в том числе и на внутреннем рынке. Интеграционные процессы в промышленности представляют собой движение не столько от конкурентного рынка к монополизированному, сколько движение от монополистической структуры рынка к олигополистической.

Вертикальная интеграция происходит в рамках единых технологических цепочек, когда необходимо создать условия для интегрированного роста в результате усиления взаимодействия с поставщиками (слияние типа «поставщик-покупатель»), активизации деятельности снабженческих структур, контроля над структурами распределения и продажи промышленной продукции. В этом случае антимонопольному контролю может быть подвергнута не только сама организация сделки, но и дальнейшие взаимоотношения между

<sup>188</sup> Приказ ГКАП РФ от 22 июля 1996 г. №86 «О заключении соглашения о порядке взаимодействия РФФИ и ГКАП РФ в процессе приватизации.

участниками группы, центры бизнеса, основные участники принятия решений и т.д. Вертикально-интегрированные структуры не могут быть подвергнуты разделению, поскольку связаны единой технологической цепочкой и работают как самостоятельные подразделения.

Горизонтально-интегрированные корпоративные структуры объединяют предприятия, производящие однотипную продукцию (с точки зрения рыночного спроса их выпуск рассматривается как совокупность товаров-заменителей). При горизонтальной интеграции может быть установлен контроль над конкурентом. Все эти действия приводят к перераспределению доли рыночной концентрации, и как следствие, к возможному изменению конкурентной среды. В этом случае весьма сложен мониторинг рынка определенного товара, производимого в группе, и его влияния на структуру рынка в результате увеличения объемов поставок (возможно воздействие на конкурентов монопольным снижением цен, организацией продаж и др.) Но в каждом случае необходима оценка последствий появления корпоративных структур на рынке, при этом целесообразно при принятии решений о судьбе нового субъекта рынка принимать во внимание все обстоятельства истории развития бизнеса.

Интегрированные структуры могут быть как местного, так и межрегионального назначения. Сложности антимонопольного контроля за межрегиональными группами заключаются в необходимости осуществлении функций территориальных органов в другом регионе.

Формирование корпоративной структуры на основе нескольких уже существующих предприятий может привести к появлению монополиста. Считается, что только диверсифицированные интегрированные структуры отвечают требованиям антимонопольного законодательства и конкурируют между собой на рынке. В отличие от других экономически развитых стран с преимущественно межотраслевыми корпоративными структурами, в России в силу особенностей развития интегрированные структуры уже теперь отличаются ограниченной специализацией и своими действиями не стимулируют конкурентные отношения. Но критерием их антиконкурентного поведения может быть, пожалуй, лишь доминирующее положение на товарных рынках, которое устанавливается в процессе их мониторинга.

Специфика российского монополизма состоит не в высоком уровне концентрации и большом размере предприятий, а в очень узкой предметной специализации производства. В связи с этим генеральным направлением антимонопольной политики в России должна стать не деконцентрация (разукрупнение) производства, а перестройка внутренней технологической структуры в сторону диверсификации, стимулирующей развитие конкуренции.

С точки зрения получения конкурентных преимуществ государственная поддержка интегрированных структур является для других предприятий барьером для входа на рынок. В связи с этим поддержка подобных структур в секторах, обладающих конкурентными преимуществами, в обязательном порядке должна дополняться системой мер по ограничению их монополистических проявлений. Важнейшими из них могут быть:

- максимальная поддержка экспортной экспансии интегрированных структур и их интеграции в мирохозяйственные связи. Продажа значительной части конечной продукции на мировом рынке значительно ослабляет эффект монополистического доминирования на внутреннем;
- стимулирование внутриотраслевой конкуренции путем трансформирования монополистических структур в олигополистические. На практике это означает формирование нескольких интегрированных структур, производящих однотипную продукцию, при жестком контроле за ценовыми соглашениями

картельного типа;

- активная поддержка мелкого и среднего бизнеса через его подключение на основе субподряда к обслуживанию технологических цепочек интегрированных структур. Такой процесс создаст структуру отрасли с большей долей конкурирующих производителей и будет способствовать перетоку материальных и трудовых ресурсов из сферы спекулятивных операций в сферу реального производства.

Первостепенными по важности для антимонопольного регулирования являются задачи контроля за формированием интегрированных структур, за приобретением и получением доступа к контролю за предприятиями групп взаимосвязанных юридических и физических лиц, за предотвращением сговора при приватизационных торгах российских предприятий и создания неравных условий для их участников, выявлением фактов формирования монополий.

Однако в текущей ситуации и с учетом опыта зарубежных стран нецелесообразно подходить догматически к оценке монополий как по структуре и масштабам деятельности предприятия, так и по доле на товарном рынке. Если обратиться к зарубежному антимонопольному законодательству, то следует отметить, что оно достаточно гибко меняется в разных странах в зависимости от отношения к существованию корпоративных структур.

Так, даже в США, где, как считается, самое жесткое антимонопольное регулирование, в 1982-1984 гг. фактически сложилась современная практика контроля за горизонтальными слияниями, и были приняты директивные документы по определению законности таких сделок. Ранее слияния компаний считались выгодными лишь по такому фактору, как эффект экономии от масштаба. Теперь признаны и другие положительные последствия, среди которых:

- сокращение непроизводительных расходов;
- оптимизация процессов формирования рыночных отношений;
- формирование механизма (слияние), позволяющий акционерам воздействовать на руководство, управление, совет директоров;
- увеличение конкурентоспособности на мировых рынках в результате слияния, усиления конкуренции.

Согласно документам, регламентирующим процессы слияния, они допускаются в тех случаях, если «имеются доказательства повышения эффективности производства, сокращения непроизводительных затрат либо краха одной из фирм».

Вертикальным и конгломератным слияниям в меньшей степени грозит запрет, чем равным по масштабам горизонтальным корпоративным структурам. Но существуют причины, по которым и на них распространяется действие антимонопольного закона:

- слияние создает барьеры входа на рынок других компаний;
- сговоры по разделу рынка;
- ограничение конкуренции со стороны вновь организуемых фирм.

Ограничиваются и некоторые виды вертикальных связей:

- соглашения о поддержке цены продажи товара (сговор между поставщиками и продавцами);
- договор с торгующими организациями об эксклюзивных правах на продажу товара;
- соглашение о продаже с «нагрузкой» (принудительный ассортимент), что приводит к сокращению конкуренции;
- территориальное деление рынков.

Но такие формы корпоративных объединений преследуются не так активно, как горизонтальные слияния, так как покупателю должна быть предоставлена свобода выбора, которая определяется рыночной стратегией продавца - оказывать качественные услуги или предоставлять товар по высокой цене либо минимальные услуги по минимальной цене.

В связи с вышесказанным, процессы интеграции и реструктуризации в российской промышленности должны изучаться с точки зрения повышения конкурентоспособности продукции и производства, а также удовлетворения потребностей рынка, то есть к корпоративным структурам не должно формально применяться антимонопольное право.

В целом, весьма неоднозначными представляются существующие требования российского антимонопольного законодательства, направленные, например, на принудительное разделение корпоративных структур (ст.19), поддержку конкурентов там, где за счет крупного производства может быть получена выгода и для потребителя, и для государства. Практика показывает, что эта статья практически не применяется с 1996 г., что свидетельствует, по-видимому, о некоторых изменениях во взглядах антимонопольных органов на результаты разделения крупных структур.

## **6.2. ПРАКТИЧЕСКАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ ЗАКОНА О КОНКУРЕНЦИИ И НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ АНТИМОНОПОЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ**

### **ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КОНТРОЛЬ ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ АНТИМОНОПОЛЬНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА ПРИ ФОРМИРОВАНИИ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР**

В связи с усилением процессов экономической концентрации приоритетными для МАП стали задачи контроля за созданием крупных корпоративных структур, их влиянием на состояние конкурентной среды и формирование товарных рынков на федеральном и региональном уровнях. Контроль за экономической концентрацией осуществляется МАП в соответствии с требованиями ст. 17 и 18 Закона о конкуренции. Государственная антимонопольная и конкурентная политика на российских товарных рынках реализуется согласно антимонопольному законодательству, которое состоит из Конституции Российской Федерации, Закона «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», издаваемых в соответствии с ним федеральных законов, Указов Президента Российской Федерации, постановлений и распоряжений Правительства Российской Федерации. Антимонопольная и конкурентная политика, контроль за товарными рынками осуществляются согласно нормативным актам, которые разрабатываются и издаются в МАП (ГКАП, ГАК РФ) в развитие основного антимонопольного Закона.

При рассмотрении дел по ст. 17 и 18 учитываются требования и других Федеральных

законов и нормативно-правовых актов: в частности, Гражданского кодекса Российской Федерации, Федеральных Законов «Об акционерных обществах», «О финансово-промышленных группах», «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации», ведомственные акты и документы различных министерств.

В течение 1997 г. и первой половины 1998 г. в МАП было рассмотрено 8679 ходатайств и уведомлений, из которых 3038 заявлений по ст.17 и 5641 - по ст.18, то есть почти в 1,5 раза больше, чем по предыдущей. В 1995-1996 гг. рассматривалось около 5,5 тыс. заявлений по обеим статьям, из которых примерно 350 - были отклонены.

Процессы экономической концентрации были более интенсивными в годы приватизации, когда создавалось много новых предприятий. Механизмы контроля за возможными ситуациями, приводящими к ограничению конкуренции на товарных рынках в ходе экономической концентрации, отражены в ст.17 Закона «О конкуренции...», где обозначены входные параметры и условия для обращения коммерческих организаций в антимонопольные органы.

Формирование холдингов может происходить в порядке любой из представленных ниже сделок или действий, при которых соответствии с требованиями ст. 17 и 18 следует обращаться за согласованием в МАП:

- создание, слияние и присоединение коммерческих организаций;
- ликвидация и разделение (выделение) государственных и муниципальных унитарных предприятий;
- приобретение лицом (или группой лиц) акций (долей) с правом голоса в уставном капитале хозяйственного общества, при котором такое лицо (группа лиц) получает право распоряжаться более чем 20 % указанных акций (долей); при этом каждый акт приобретения должен сопровождаться обращением в МАП;
- получение в собственность или пользование одним хозяйствующим субъектом (группой лиц) основных производственных средств или нематериальных активов другого хозяйствующего субъекта;
- приобретение лицом (группой лиц) основных прав, позволяющих определять условия ведения хозяйствующим субъектом предпринимательской деятельности либо осуществлять функции его исполнительного органа;
- участие физического лица в исполнительных органах, советах директоров (наблюдательных советах) двух и более хозяйствующих субъектов<sup>189</sup>.

Основным критерием для получения согласия на создание, реорганизацию и ликвидацию коммерческих организаций, является суммарная балансовая стоимость активов учредителей и преобразуемых организаций (ликвидируемой и реорганизуемых). Нижний порог ее (стоимости активов по балансу) установлен в размере 100 тысяч минимальных размеров оплаты труда (МРОТ), в случае, когда происходит слияние и присоединение коммерческих организаций.

---

<sup>189</sup> Положение о порядке представления антимонопольным органам ходатайств и уведомлений в соответствии с требованиями статей 17 и 18 Закона РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках». Приказ ГКАП России от 13 ноября 1995 г. № 145

При создании новой интегрированной структуры учредители освобождаются от обращения в государственные антимонопольные структуры, но при нарушении антимонопольного законодательства контрольные органы могут потребовать восстановления начальных условий конкуренции. Таким образом, в соответствии с правовой нормой основное внимание антимонопольных органов при анализе процессов изменения имущественных прав обращено на факты возможного подавления конкуренции и нарушения структуры рынка, происходящие в результате приватизации государственных предприятий, в процессе смены собственника, появления монополиста или приобретения доминирующего положения участниками рынка, а также появления группы лиц, влияющих на принятие решений о деятельности вновь образующегося хозяйствующего субъекта.

Другой аспект проблемы контроля за развитием конкуренции и конкурентных отношений возникает при приобретении акций (долей) в уставном капитале. Эти процессы контролируются государственными антимонопольными органами в соответствии со ст. 18 Закона «О конкуренции...».

В предложенном МАП для реализации «Положении о порядке представления антимонопольным органам ходатайств ...», связанном с реализацией ст.17 и 18, были даны некоторые разъяснения, касающиеся понятий «балансовая стоимость», «стоимость активов», уточнен порядок согласования приобретения акций, когда доля в акциях остается неизменной (закрытые АО), установлен порядок уведомления, когда одно юридическое лицо входит в органы управления нескольких юридических лиц, определена ответственность инвесторов при работе через доверенных лиц. Интересы инвесторов защищаются тем, что ходатайство о получении согласия на приобретение пакета акций подается по месту его нахождения.

В последние годы произошли закономерные процессы расширения масштабов контроля за приобретением акций, вкладов и долей участия в уставном капитале. Под контролем МАП и его территориальных управлений должны находиться и физические лица, которые участвуют в исполнительных органах, советах директоров. К их числу отнесены и аффилированные лица, которые способны влиять на развитие предпринимательской деятельности корпоративной структуры.

В 1998 г. претерпела некоторые содержательные изменения законодательная база контроля за экономической концентрацией. В Федеральном законе от 6 мая 1998 г. № 70-ФЗ были приняты поправки к Закону о конкуренции, которые расширили понятие «группа лиц» и ввели определение «аффилированные лица». Важным принятием этих поправок в Законе «О конкуренции...» представляется в связи с действующей практикой сокрытия фактических холдинговых взаимоотношений. В результате проводимого антимонопольного контроля выявляются реальные собственники, как приобретаемой организации, так и заявленного приобретателя.

Уточнение понятия «группа лиц» и введение понятия «аффилированные лица» позволяет антимонопольным органам выявить факты установления контроля юридического и (или) физического лица (группы лиц) над деятельностью другого юридического лица, результатом которого может быть потеря самостоятельности при принятии решений, связанных с предпринимательской деятельностью этого юридического лица, не только на формальных основаниях, как это было в прежней редакции Закона. Расширение признаков признания лиц как группы лиц соответствует реалиям деловой практики, которая характеризуется большим разнообразием имущественных связей и иных способов переплетения хозяйствующих субъектов при реализации выбранной ими стратегии интегрирования.

Рост числа заявлений по ст. 18 наблюдается не только по абсолютной величине, но и в относительных количествах. Так, ежегодный вклад в общее число уведомлений и ходатайств

увеличился с 12,6% в 1993 г. до примерно 40% в 1997 г., то есть за 4 года произошло более чем трехкратное увеличение доли числа заявлений по ст. 18 в общем количестве заявлений, ходатайств и уведомлений, рассматриваемых в соответствии с контролем за соблюдением закона «О конкуренции...».

В соответствии с законами «О конкуренции...» и «Об акционерных обществах» устанавливаются процедуры приобретения крупных пакетов размещенных акций предприятия, которые преследуют две основные цели - упорядочение процесса концентрации рыночной власти и обеспечение контроля над ним, а также защита акционеров в случае, если такая концентрация состоялась, обеспечить им возможность избавиться от акций по приемлемой цене. Эта процедура распространяется на общества с числом акционеров более тысячи. Контроль осуществляется антимонопольным органом в соответствии со ст. 18, и только после его подтверждения правомочности приобретения крупных пакетов приобретатель может обращаться с заявлением о покупке. Если сравнивать положения обоих законов (сосредоточение от 20% до 30% от числа размещенных голосующих акций), то следует учитывать, что число приобретаемых акций в пакете должно включать как ранее принадлежавшие заявителю акции, так и заявления ранее поданные в антимонопольный орган (или уже согласованные).

Необходимо создавать условия, в соответствии с которыми акционерам должно быть известно о намерениях приобретения крупных пакетов акций. Закон исходит из того, что владельцы крупных пакетов, имеющие реальную власть в виде, например, наличия у них 30% голосующих акций, должны принимать участие в делах общества и регулировать продажу акций мелкими акционерами, предлагая им выкуп. О держателях крупных пакетов или потенциальных приобретателях должно быть известно другим акционерам с тем, чтобы они могли распорядиться принадлежащими им пакетами.

#### СТРУКТУРА НАРУШЕНИЙ АНТИМОНОПОЛЬНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

В 1998 г. число нарушений антимонопольного законодательства увеличилось почти 1,7 раза по сравнению с предыдущим годом.

Количественная и качественная оценка характера нарушений свидетельствует об усложнении работ по реализации антимонопольного законодательства, обусловленном фактами комплексных нарушений не по одной, а по нескольким статьям одновременно, расширением географии нарушений хозяйствующими субъектами, состоящими в сложных имущественных отношениях, в частности, в процессе формирования корпоративных структур. Такая ситуация нарушает целостность товарных рынков и экономического пространства России, требует не только действенного контроля со стороны антимонопольных органов, но безусловного соблюдения и недопущения нарушений законодательства со стороны исполнительных органов местного и регионального уровня.

В 1998 г. по заявлениям субъектов рынка и инициативе антимонопольных органов было рассмотрено почти 6000 фактов несоблюдения антимонопольного законодательства. Около трети из них составляли нарушения по ст. 17 (концентрации собственности, передачи имущественных прав) и ст. 18 (приобретение контроля над хозяйственными обществами). Большая часть выявленных нарушений подтвердилась (по ст. 17 - 82%, по ст. 18 - 80%), и по результатам рассмотренных дел приняты соответствующие решения. Дела по ст. 17 и 18

практически полностью перешли в стадию арбитражного разбирательства.

Данные по ст. 6 интересны тем, что относительное число установленных нарушений по ней мало и составляет менее 1%, по-видимому, из-за того, что согласованные действия выявляются очень сложно. Хотя, по сути, они отражают возможные антиконкурентные воздействия хозяйствующих субъектов на рыночную среду. Для выявления прецедентов, связанных с антиконкурентными соглашениями требуются квалифицированные кадры в антимонопольных органах и дальнейшее совершенствование антимонопольного законодательства. Кроме того необходима серьезная правовая подготовка самих предприятий, которые могли бы с помощью антимонопольных органов защищать свои интересы против монополистов на товарном рынке. Примечательно, что если почти половина из принятых к рассмотрению дел (ст.6) была доведена до принятия решений, то большинство нарушений по ст.5 (более 70%) были устранены в процессе рассмотрения и обсуждения с хозяйствующими субъектами.

Как правило, превентивные меры территориальных управлений МАП или взаимодействие с органами власти и хозяйствующими субъектами, разъяснительная и профилактическая работа позволяют разрешить проблемы развития конкуренции на местных рынках до судебного разбирательства. Нарушения законодательства, соответствующие ст. 5, связаны преимущественно с незнанием антимонопольного законодательства, особенно властными структурами на местном и региональном уровнях, а также злоупотреблениями ими правами субъектов Федерации. Так, примерно 2/3 нарушений, выявленных по ст. 5, были устранены без возбуждения дел и примерно 1/3 из числа возбужденных дел была устранена до рассмотрения их в суде. Профилактические меры, разъяснительная и информационная работа способствовали бы повышению эффективности деятельности антимонопольных органов, имеющих огромные массивы фактической информации о положении на товарных рынках, структуре товарных рынков, что помогало бы предпринимателям в выявлении свободных рыночных ниш, более правильному выбору направлений бизнеса. Именно недостаток информации является одной из причин недостаточно развитой конкурентной среды на товарных рынках.

Проведение антимонопольного контроля в процессе согласования объединения промышленных предприятий и кредитно-финансовых учреждений и их деятельности позволяет минимизировать возникновение монополистов и сохранить конкурентные отношения на рынке. Пока не предполагается упрощать процедуру согласования регистрации интегрированных структур антимонопольными органами, поскольку МАП полагает, что такого типа корпоративные структуры не всегда нацелены на развитие бизнеса добросовестными методами, уходят из-под контроля через дочерние или аффилированные структуры.

<b>АДЕКВАТНОСТЬ ПРАВОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ АНТИМОНОПОЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ТЕКУЩИМ ЗАДАЧАМ КОНТРОЛЯ ЗА ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР</b>
---

Сложности применения антимонопольного законодательства по отношению к корпоративным структурам обусловлены особенностями взаимоотношений между участниками групп в процессе принятия решений, распределения рисков, их совместной производственной или сбытовой деятельности. При осуществлении государственного контроля за корпоративными структурами требования антимонопольного регулирования по формальным признакам, как правило, превалируют над сутью практической деятельности субъектов рынка. На практике организационные возможности холдинговой структуры позволяют скрыть критические точки компании (центры принятия решения, реальных

владельцев, в том числе физических лиц, которые обладают пакетами акций, достаточными для оказания влияния на предпринимательскую деятельность фирмы и т.п.).

Рассмотрим ситуации, когда ограничения, налагаемые требованиями действующего антимонопольного законодательства, потенциально могут быть преодолены участниками рынка и не повлиять на их деятельность при ведении недобросовестной конкуренции против других хозяйствующих субъектов, осуществлении сговоров или в других неправомерных целях. Представленные ниже действия участников рынка фактически не нарушают требований Федерального закона «О конкуренции...» по формированию корпоративных структур и порядку ведения предпринимательской деятельности, но тем не менее они могут создать предпосылки для монополизации или ослабления конкуренции на определенном товарном рынке:

- 1) Учреждение посреднических фирм (как правило, это оффшорные компании), деятельность которых не связана напрямую с основным видом бизнеса материнской компании по признакам, используемым при антимонопольном регулировании, и что, таким образом, формально не угрожает контролем за ее поведением в конкурентной среде.
- 2) Регистрация холдинговой компании, не связанной с основными видами деятельности материнской компании.
- 3) Образование дочерней компании путем приобретения акций (долей участия) в уставном капитале, где напрямую материнская компания владеет менее 20%. Оставшаяся часть может быть распределена между физическими лицами - аффилированными для материнской компании (строго в долях менее 20%), что позволяет избежать необходимости разглашения аффилированных лиц, как этого требуют установленным порядком антимонопольные органы.
- 4) Предметом антимонопольного контроля может также быть экономическая концентрация на товарном рынке, если занимаемая корпоративной структурой доля рынка превышает 35%. Но практически это станет возможным после выявления всех участников корпоративной структуры, то есть материнской компании, дочерней и «внучек» со 100%-ным участием в них холдинговой компании и при наличии консолидированных данных об их деятельности.
- 5) Образование хозяйствующего общества путем получения в пользование или собственность основных производственных фондов или нематериальных активов, стоимость которых может быть показана меньшей, чем 10% от первоначальной стоимости имущества. Фактически преодолеть это требование можно в случае установления неформальных отношений или заключения негласных договоренностей с оценщиками, в результате которых занижается стоимость основных производственных средств. Тем самым, ХС могут избежать необходимости получения согласия антимонопольного органа.
- 6) Формальных критериев для антимонопольного регулирования также будет недостаточно в случаях, когда в уставных документах дочерней компании указан вид деятельности, не совпадающий с деятельностью материнской компании, и их нельзя будет связать критерием о занимаемой доле рынка.

Закон опять же может быть соблюден, так как в отчетности об аффилированных лицах будет указано 100% участие в холдинговой компании, не относящихся формально к производственной цепочке.

Таким образом, при антимонопольном регулировании деятельности корпоративных структур использование только формальных признаков не всегда достаточно для предупреждения антиконкурентных действий, предотвращения монополизации рынков. Развитие конкурентной среды может быть более эффективным при усилении контроля за аффилированными структурами.

В принципе, эффективность антимонопольного регулирования усилена поправками от 6 мая 1998 г. к Закону «О конкуренции...», согласно которым ужесточены требования по его выполнению гражданами (физическими или аффилированными лицами в корпоративных структурах) и невыполнение ст. 17 и 18 влечет за собой наложение административной ответственности в виде предупреждения или штрафов. Поправками к статьям 23 и 24 Закона уточнен состав нарушения ст. 17 и 18 данного Закона и установлен срок привлечения к ответственности за эти нарушения как коммерческих, некоммерческих организаций, так и руководителей коммерческих, некоммерческих организаций, должностных лиц органов исполнительной власти и индивидуальных предпринимателей. Выполнение требований ст. 23 и 24 представляется было бы более эффективным при принятии следующих мер:

- проведение профилактики нарушений ст. 17 и 18 путем постоянного контроля за действующими корпоративными структурами, публикация отчетов о методах и результатах наблюдений за хозяйствующими субъектами, особенно в случаях, когда они уже допускали нарушения;
- выявление фактов нарушения законодательства на стадии регистрации, проведения согласования, описание прецедентов в целях ознакомления с деятельностью антимонопольных органов и ее результативности;
- привлечение конкурентов для анализа состояния рынков, которые, как правило, более осведомлены о существующем положении.

Можно показать, что помимо возможных нарушений ст. 17 и 18 предпринимательская деятельность на поле доминирующего положения и согласованные действия (доля от 35 до 65% товарного рынка при доказательстве этого положения антимонопольным органом - статьи 5 и б) позволяют при соответствующей организации избегать штрафных санкций.

Согласованные действия хозяйствующих субъектов по установлению, поддержанию цен с целью ограничения конкуренции доказать (да и выявить) крайне сложно. Как правило, тарифы на отпускные и розничные цены устанавливаются предприятиями самостоятельно в зависимости от заложенной нормы прибыли с единицы продукции. Тарифы могут варьироваться в соответствии с договором с покупателем продукции, но данный сговор юридически может не оформляться и устанавливаться на уровне джентльменского соглашения.

В ситуации монополии, когда на рынке существует единственный покупатель, сговор может быть связан с ценой, по которой покупатель согласен приобретать товар у всех производителей. Таким образом, сговор не может быть доказан – покупатель добровольно делает выбор.

Конкурентная политика практически реализуется МАП в процессе антимонопольного контроля за экономической концентрацией, являющейся отражением деятельности предприятий на товарных рынках. Осуществление конкурентной политики касается отдельных областей антимонопольного контроля, которые могут иметь непосредственное отношение к деятельности корпоративных структур (холдингов) на товарных рынках. Среди них - влияние процессов возникновения и деятельности корпоративных структур на состояние конкурентной среды, монопольное положение на товарном рынке, сложившееся в результате проводимой ценовой или сбытовой политики, в частности, в порядке сговора компаний между собой или с органами исполнительной власти различного уровня. Контроль за положением интересующих антимонопольные органы корпоративных структур осуществляется в ходе мониторинга товарных рынков, в процессе формирования Реестра хозяйствующих субъектов, занимающих долю рынка определенного товара более 35% или в процессе установления факта доминирующего положения компании на товарном рынке.

Методическое обеспечение реализации конкурентной политики, контроля за товарными рынками достаточно полно представлено в соответствующих нормативных документах МАП, издаваемых в обеспечение выполнения основного Закона «О конкуренции ...».

Для оценки состояния конкурентной среды на товарных рынках антимонопольными органами проводится сложная по характеру и масштабная расчетно-аналитическая работа с использованием методологических основ микроэкономической теории поведения предприятий, методов исследования состояния товарных рынков и конкуренции, с применением различных способов ограничения монополистической деятельности, например, принудительного разделения монополистов<sup>190</sup>.

Некоторые из используемых критериев, их содержание и значение могут иметь непосредственное отношение к корпоративным структурам, действующим в цепочке поставщиков - производителей - потребителей на товарных рынках, и создающим условия для их неадекватного рыночному поведению.

При определении продуктовых границ товарного рынка такая ситуация потенциально может складываться при производстве товаров-заменителей, когда крупные корпоративные структуры, уже имея долю на рынке определенного товара, обладают возможностью выделить свободные (простаивающие, излишние) производственные мощности или с минимальными затратами диверсифицировать свою деятельность в производство заменителей исследуемой товарной продукции. Тем самым создается барьер для входа на рынок продукции менее крупного предприятия и формируются неравные конкурентные условия. В случае производства товара-субститута конкурентом барьером для входа его на рынок могут стать уже имеющиеся преимущества традиционных производителей в сложившейся системе распределения, условиях продажи и эксплуатации производимого товара, когда он реализуется с некоторыми преимуществами по сравнению с товаром-заменителем (доставка на дом, предоставление скидок, гарантийное обслуживание и др.), которыми обычно оперируют более крупные производители.

При определении объемов производства, данные о которых используются для оценки

---

<sup>190</sup> Приказ ГКАП России от 20 декабря 1996 г. № 169 «Порядок проведения анализа и оценки состояния конкурентной среды на товарных рынках» (в ред. Приказа МАП от 11 марта 1999 г. № 71).

доли компании на рынке, методика не учитывает продукцию, изготовленную из давальческого сырья. Но как показали исследования, проведенные Институтом анализа предприятий и рынков, следует принимать во внимание изменения рыночной власти, доли на рынке и влияние их на конкуренцию, происходящие в результате распространения давальческих контрактов.<sup>191</sup> В связи с этим определенные коррективы целесообразно было бы внести в оценку количественных показателей структуры рынка, которые представляют как численность продавцов, действующих на рынке данного товара, так и показатели рыночной концентрации, доли рынка, занимаемые продавцами определенного товара. Давальческие контракты, позволяя предприятиям смягчить проблему дефицита оборотных средств, обеспечивая возможность проведения неденежных расчетов в текущей экономической ситуации, могут изменить структуру рынка и в неявном виде влиять на конкуренцию, возникновение монополистов, что при действующих в настоящее время методах мониторинга товарных рынков и состояния конкурентной среды не всегда даст реальную картину действующих на рынке продавцов и покупателей, их рыночной власти, концентрации рынка.

Наиболее интересными с позиций законодательного обеспечения прав потребителей и действенности антимонопольного контроля являются данные о динамике доли автомобильного бензина, произведенного на давальческой основе, которые показывают, что его выпуск по такой цепочке увеличился почти в полтора раза и в 1998 г. составил 81%, а производство дизельного топлива и топочного мазута достигли почти 90%. Обсуждаемым в Госдуме РФ в июне-июле 1999 г. законопроектом о налоге на АЗС предполагалось установить штрафы за злоупотребление доминирующим положением на рынке бензина. Злоупотреблением считается факт повышения цен или отказ продавать бензин. Производитель-поставщик, согласно этому законопроекту, может быть оштрафован за то, что он прекратил или сократил производство бензина или отказался от поставки. Штрафы за такие действия, по существующей мировой практике, назначались в размере от 0,1 до 10% от балансовой стоимости активов предприятия. Законопроект был отклонен, из-за того, что это, по мнению депутатов, способствовало бы к росту цен на бензин. Но дальнейшие события показали, к чему привели такие решения - не только поднялись цены (в некоторых регионах на 50-100%), но и резко сократился объем поставок и продаж. Таким образом, действующее антимонопольное законодательство пока не смогло справиться с картельными соглашениями, когда корпоративные структуры, занятые производством однородной продукции, используют доминирующее положение и осуществляют сговор.

Исходя из этих данных и с точки зрения соблюдения антимонопольного законодательства, было бы целесообразно анализировать не только объемы производства товарной продукции предприятиями, но и структуру их контрактов по основным поставщикам и покупателям, что в настоящее время не является объектом антимонопольного контроля.

В связи с рассмотрением проблемы поведения крупных корпоративных структур на товарном рынке и их влияния на развитие конкуренции важным является проведение анализа рыночного потенциала холдинговой структуры, который подразумевает ее *возможность оказывать решающее влияние на общие условия обращения товара на соответствующем товарном рынке и препятствовать входу новых продавцов, независимо от того, какую долю на рынке имеет эта структура*, при этом предполагается оценка не только собственно потенциала, но и анализ направлений его использования, в том числе в ущерб конкуренции.

В настоящее время некоторые существующие подходы к антимонопольному регулированию стали объектом интенсивного обсуждения с позиций новых экономических реалий, вынуждающих пересматривать оценки того, что «вредно» и что «полезно» в применении антимонопольных законов. Критики антимонопольных законов предлагают

---

<sup>191</sup> Авдашева С.Б. Влияние неденежных расчетов на конкуренцию: на примере давальчества. ГУ-ВШЭ, М., 1999 г.

некоторые паллиативные решения с точки зрения применения антимонопольного законодательства, среди которых:

- основное внимание должно быть уделено потребителю, его благосостоянию, и каждое действие, направленное на увеличение производства товаров, должно рассматриваться с точки зрения последствий для конкуренции, увеличения объема товарного рынка;
- конкурентная политика и ее правовое обеспечение должны предупреждать и пресекать соглашения о фиксировании цен, территориальном делении рынков, горизонтальных слияниях, следствием которых будет ослабление конкурентной борьбы;
- не должно быть чрезмерных ограничений на практику вертикальных слияний, препятствий соглашениям (определенным) о фиксировании цен и слияниях на разнородных сегментах рынка.

Критиками жесткого антимонопольного законодательства являются, в частности, австрийские экономисты, которые считают, что не следует осуществлять жесткий контроль за соглашениями между участниками рынков (фиксация цен, организация маркетинговых компаний, слияния), то есть соглашениями взаимовыгодными и добровольными между компаниями, работающими в рыночной среде, поскольку любое вмешательство несовместимо с рынком, противоречит экономической свободе. С их точки зрения, эффективно то, что нацелено на лучшую реализацию планов предпринимательства и бизнеса. Самым эффективным они считают открытый рынок с максимально доступной информацией и свободным планированием своих действий.

## МОНОПОЛЬНЫЕ ЦЕНЫ

При анализе ценовых злоупотреблений, обусловленных доминирующим положением на монополизированных рынках, используются методические рекомендации<sup>192</sup> по выявлению монопольно высоких цен на товары, реализуемые по свободным ценам. Хотя специалисты отмечают, что установить истинную цену товара затруднительно.

При рассмотрении признаков установления монопольных цен анализируется их динамика, изменения объемов производства в натуральном выражении, исследуется конъюнктура рынка с тем, чтобы обосновать возможность установления свободной цены, обусловленной требованиями рынка, а не реализацией доминирующего положения.

Выявляются возможные действия доминантов на рынке, направленные на установление монопольных цен, среди которых сокращение производства, компенсация необоснованных затрат или получение сверхприбылей, сокращение объемов реализации, что, в конечном итоге, выражается в увеличении соотношения цена/качество, ущемляя интересы и других хозяйствующих субъектов, и потребителей-граждан. Хотя справедливо отметить, что нет четких методов расчета тарифов с тем, чтобы установить факт получения сверхприбылей.

Наиболее характерными признаками монопсонически низких цен являются действия, нарушающие права поставщиков, когда немотивированно уменьшаются объемы покупки, или снижаются предварительно согласованные закупочные цены, а также снижаются издержки

<sup>192</sup> Временные методические рекомендации ГКАП РФ от 21 апреля 1994 г. № ВБ/2053 «По выявлению монопольных цен»

производства за счет поставщика.

В развитие контроля за товарными рынками и ХС согласно Постановлению Правительства МАП формирует и ведет Реестр хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке определенного товара более 35%, статистические наблюдения должны обеспечиваться Госкомстатом России.<sup>193,194</sup> Целевым назначением Реестра является формирование информационной базы данных о хозяйствующих субъектах, владеющих более чем 35% определенного товарного рынка, в целях осуществления контроля за соблюдением ими антимонопольного законодательства.

Предшествующий порядок формирования Реестра был иным, и в качестве критериев использовались не только сведения о доминирующем положении компаний, но и факты нарушения им антимонопольного законодательства. В тот период к предприятиям-монополистам применялась практика государственного регулирования цен (установление нормы прибыли, себестоимости), но ввиду ее несостоятельности в 1994 г. регулируемое ценообразование было отменено. Реестр из инструмента административного ценового регулирования стал средством контроля за компаниями, занимающими долю рынка более 35%.

В настоящее время формирование Реестра из меры запретительно-ограничительного характера превратилось в информационный инструмент. Наиболее существенным для крупных интегрированных структур, помещенных в Реестр, является обязательное требование получать предварительное согласие от МАП на осуществление сделок, регулируемых статьей 18 Закона «О конкуренции...» по приобретению паев, долей участия или акций. Особенно актуальным этот момент стал в последние годы для предприятий нефтепереработки. Новый подход к формированию Реестра не означает устранение государственного контроля за предприятиями, расширяются также методы воздействия на крупнейшие предприятия, обладающие долей более 35% (специальный порядок приватизации и привлечения инвестиций, учет интересов государства в случае банкротства и др.)<sup>195</sup>.

По состоянию на 1 сентября 1998 г. в Реестр включено 6251 хозяйствующих субъекта, в том числе с долей более 35 процентов на товарных рынках федерального уровня - 281, в 1997 г. соответственно - 5418 и 298.

Практика показала необходимость внесения ряда уточнений и дополнений в нормативно-правовые акты, касающиеся ведения Реестра. Особенно это связано с тенденциями расширения географических границ товарного рынка, что требует уточнения полномочий территориальных управлений по отношению к субъектам, действующим на межрегиональных рынках и их взаимодействия между собой. Внесенные изменения в существующие положения о территориальном управлении МАП устанавливают их компетенцию по включению в Реестр хозяйствующих субъектов, действующих на межрегиональных рынках, территория которых не выходит за пределы 5 субъектов Российской Федерации<sup>196</sup>.

Более обширные по охвату территорий межрегиональные рынки и положение на них хозяйствующих субъектов находятся в ведении МАП России. Данное ограничение

---

<sup>193</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 19 февраля 1996 г. №154

<sup>194</sup> Приказ ГКАП РФ от 16 мая 1996 г. №60 «О Реестре хозяйствующих субъектов, имеющих на рынке определенного товара долю более 35 процентов»

<sup>195</sup> Доклад о развитии конкуренции на товарных рынках Российской Федерации. М. ГКАП РФ, 1997 г.

<sup>196</sup> Приказ ГАК России «О внесении изменений в Положение ГКАП России от 13 ноября 1995 № 146» от 4 сентября 1998 г. №416

используется при определении компетенции территориальных управлений в ходе контроля за экономической концентрацией, а также в апробируемых методиках, используемых при анализе межрегиональных товарных рынков<sup>197</sup>.

Одним из направлений функционального развития Реестра может стать расширение масштабов контроля не только за определенной компанией, но «группой лиц», которые могут в результате прямого или косвенного распоряжения более чем 50% уставного капитала или иными способами принимать решения относительно предпринимательской деятельности. В этом случае изменяются требования к объему запрашиваемой информации о хозяйствующем субъекте в части применения понятия «группа лиц», должна контролироваться совокупная доля группы лиц на соответствующем товарном рынке.

#### АРБИТРАЖНАЯ ПРАКТИКА ПО ФАКТАМ НАРУШЕНИЯ АНТИМОНОПОЛЬНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

Практика введения в субъектах Российской Федерации предварительного согласования актов, касающихся сфер регулирования имущественных прав, как это предусмотрено статьей 17 Закона «О конкуренции...», является позитивным моментом в работе и безусловным достижением системы антимонопольных органов Российской Федерации. В то же время в 1997-1998 гг. наметилась негативная тенденция принятия актов, ограничивающих конкуренцию не исполнительной ветвью власти, а законодательной, учитывая, что Закон «О конкуренции...» не распространяется на законодательные органы власти субъектов РФ. В настоящее время, некоторые субъекты Российской Федерации ввели практику предварительного согласования не только актов исполнительной ветви власти, но и законодательной, очень важно, чтобы эта практика была распространена на все российские регионы.

За период действия антимонопольного законодательства, начиная с 1992 г. антиконкурентные акты исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, как правило, пресекались антимонопольными органами. Теперь же они используют механизм предписаний в отношении законодательных органов местного самоуправления в регионах, и повсеместное расширение такой практики должно стать целью развития российского антимонопольного законодательства.

В отличие от предыдущих лет позитивным моментом с точки зрения прямого применения норм антимонопольного законодательства является непосредственное обращение хозяйствующих субъектов в суд. Случаи обращения в суды напрямую, минуя антимонопольные органы, связаны, обычно, с оспариванием актов законодательной власти, противоречащих Конституции Российской Федерации, Федеральным законам и Закону «О конкуренции...».

Судебная практика показала также, что хозяйствующие субъекты пытаются восстановить начальные условия предпринимательства, которые были нарушены в результате перераспределения собственности. Обращением в суд они намерены устранить нежелательные последствия, вызванные бездействием стратегических инвесторов, которые не выполняют взятых на себя обязательств по инвестиционным программам, незаконным приобретением контрольных пакетов акций собственниками, незаинтересованными в развитии предприятия, нарушением прав миноритарных акционеров, собственность которых

<sup>197</sup> «Методические рекомендации по развитию межрегионального товарообмена и формированию конкурентной среды на межрегиональных товарных рынках». Приказ ГАК России от 26 июня 1998 г. № 235.

размывается при дополнительной эмиссии акций.

В ряде регионов территориальными управлениями МАП налажен контакт с органами прокуратуры, координация совместных усилий с которыми позволяет применять к органам власти меры прокурорского реагирования. Практикуются обращения в суды общей юрисдикции с заявлениями о признании недействительными законов субъектов Российской Федерации.

В таких условиях важным с точки зрения обеспечения конституционных положений о свободном перемещении товаров, недопущении монополизации производства и обращения товаров является координация действий антимонопольных органов, органов прокуратуры и органов юстиции, расширение превентивной практики, а также дальнейшая пропаганда антимонопольного законодательства среди органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления.

В 1997-1998 гг. судами было рассмотрено 116 дел, из них по делам с участием территориальных управлений ГАК России в спорах, связанных с нарушениями Закона «О конкуренции...» по статьям 17 и 18 - 18 дел, то есть наблюдалось увеличение их числа по сравнению с 1995 г., когда по обеим статьям рассмотрено всего 7 дел. Более 80% судебных решений было вынесено в пользу антимонопольных органов, но те, которые проиграны, характеризуются недостаточной подготовленностью антимонопольных органов к судебному разбирательству, несоответствием решений антимонопольных органов (территориальных управлений) действующему законодательству, неудовлетворительным содержанием нормативной базы, когда недостаточно четко определены требования, которые могут быть заявлены антимонопольным органом при обращении в арбитражный суд. Иски, как правило, предъявляли хозяйствующие субъекты, не согласные с решениями антимонопольных органов.

Актуальность проблемы нарушений ст. 18 усилилась с связи с обнаруженной практикой накопления отдельными структурами согласований с антимонопольными органами о приобретении небольших пакетов акций без регистрации имущественных прав с эмитентом. Затем они производят единовременную скупку акций, захватывая определенные товарные рынки, незаконно получают контрольный пакет или покупается предприятие, которое занимает доминирующее положение на рынке. Во избежание подобных случаев необходимо получение антимонопольными органами информации о всех таких предварительных согласованиях. Помимо заинтересованных хозяйствующих субъектов - приобретателей в таких сделках принимают участие и Мингосимущество (Госкомимущество) России или Российский фонд федерального имущества, которые зачастую не соблюдают требования антимонопольного законодательства. По мнению руководителей антимонопольного органа, можно поставить под сомнение законность десятков приватизационных сделок<sup>198</sup>.

Предварительное согласие антимонопольного органа на приобретение акций хозяйственного общества с правом голоса необходимо и в тех случаях, когда приобретатель уже имел в своем распоряжении более 20 процентов голосующих акций. Подробное разъяснение таким фактам было дано Президиумом Высшего Арбитражного суда<sup>199</sup>.

Предварительное согласие необходимо получить также, если юридическое или физическое лицо уже имело часть акций в уставном капитале другого хозяйствующего субъекта, но затем утратило право собственности на акции или на их часть в результате торговых сделок. Согласование с антимонопольным органом потребуется в случае, если

---

<sup>198</sup> «Эксперт», № 13, 1 апреля 1996 г.

<sup>199</sup> Информационное Письмо Президиума ВАС Российской Федерации «Обзор практики разрешения споров, связанных с применением антимонопольного законодательства», от 30 апреля 1998 г. №32, п. 22.

приобретатель снова проявит интерес к увеличению своей доли в уставном капитале этого хозяйствующего субъекта, даже несмотря на то, что планируемая доля будет меньше той, которую это лицо имело до сделок по отчуждению акций.

Таким образом, среди наиболее актуальных вопросов, требующих масштабного контроля и оперативного решения выделяется антимонопольный контроль за экономической концентрацией, приобретением акций российских предприятий группами взаимосвязанных хозяйствующих субъектов (группой лиц), накоплением согласований с антимонопольными органами для получения большей рыночной власти.

### **6.3. ВЫВОДЫ**

Концентрация рыночной власти, в принципе, не является нарушением антимонопольного законодательства до тех пор, пока она не оказывает решающего влияния на конкурентные отношения, что представляет собой предмет контроля и регулирования антимонопольных органов. Хотя Россия находится на такой стадии экономического развития, когда еще не столь заметны положительные результаты проводимых реформ, однако целесообразно провести корректировку государственной антимонопольной политики для более эффективного воздействия на развитие конкурентных отношений.

В этих целях антимонопольным органом была подготовлена и утверждена Постановлением Правительства от 21 февраля 1998 г. программа «Мероприятий по решению задач государственной антимонопольной политики, демополизации экономики и развития конкуренции на товарных рынках Российской Федерации в 1998-2000 гг.». По содержанию она охватывает все сферы деятельности антимонопольных органов, учитывает интересы других федеральных исполнительных органов власти (Мингосимущества России, Минэкономики России и др.), предусматривает совместную подготовку директивных документов.

Предупреждение создания монопольных структур входило в число приоритетных задач данного плана. Однако в середине 1998 г. была проведена корректировка, в результате чего один из важных пунктов, касающихся координации действий федеральных органов исполнительной власти при реализации антимонопольной политики, исключен из намеченных мероприятий. Требования согласованных действий антимонопольного характера касались процессов приватизации, проведения процедур банкротства и санации убыточных предприятий, осуществления контроля за операциями на рынке ценных бумаг, при рассмотрении учредительных документов коммерческих организаций и объединений, то есть выполнения ст.17 и 18. Такое решение может показаться не совсем логичным и своевременным. В то же время именно согласованные, нормативно и методологически обеспеченные действия федеральных органов управления актуальны для недопущения монополизации рынков и развития конкуренции. Исключен также пункт, согласно которому обеспечивалась подготовка поправок к федеральному закону, упорядочивающему государственное регулирование и контроль деятельности естественных монополий.

Важным для решения актуальных проблем антимонопольного регулирования и развития конкуренции является подготовка проекта постановления Правительства РФ о порядке государственного антимонопольного контроля за приобретением прав управления хозяйствующими субъектами, которые уже занимают доминирующее положение на рынке. Необходима корректировка и совершенствование инструментария для проведения анализа

рынков и уровня их концентрации планируется провести в ходе подготовки антимонопольным органом соответствующих методических рекомендаций. Большая часть предлагаемых мероприятий должна обеспечить демополизацию и развитие конкуренции на товарных рынках федерального и местного уровня.

Помимо мероприятий, указанных в данном постановлении, за подготовку которых несет ответственность МАП, проблемы антимонопольного регулирования решаются и на правительственном уровне. В целях согласования с Международным валютным фондом действий по предоставлению России кредитов в 1999 г. Правительством был подготовлен документ, в котором обозначены основные цели государственной политики в области конкуренции и обеспечении доступа на рынок новых предприятий частного сектора<sup>200</sup>. Однако, по сути, предлагаемые в документе меры и мероприятия мало чем отличаются от содержащихся в Законе о конкуренции, поэтому целесообразность их повторения в таком виде вызывает сомнения. Эффективным в текущей ситуации было бы предоставление МАП более широких полномочий и независимости в выявлении нарушений, возникших вследствие попустительства местных органов власти. Важным представляется также планируемое на 1999 г. рассмотрение в Государственной Думе законопроекта, запрещающего принятие региональных нормативных актов, не соответствующих федеральному антимонопольному законодательству.

Планируется также продолжение работы по совершенствованию основного антимонопольного закона «О конкуренции...» В частности, очередные поправки должны касаться корпоративных вертикально и горизонтально интегрированных структур в промышленности, концентрации их рыночной власти на определенных товарных и географических рынках, инфраструктурных монополий, финансово-промышленных групп и, что особенно важно в настоящее время, в нефтяной отрасли.

По мнению Правительства РФ, вопросы слияния корпоративных структур также должны находиться под контролем МАП, но не только как органа, по статусу контролирующего формирование корпоративных структур. Задача состоит в подготовке проекта новых правил слияния и поглощения предприятий, отвечающих мировым стандартам, которые установят экономические критерии оценки этих процессов с точки зрения их воздействия на конкурентную среду, а также в целях осуществления более корректного контроля за экономической концентрацией.

В целях усиления гласности антимонопольной политики правительством предлагается создать систему контроля за соблюдением нормативно-правовых актов и предусмотреть ежеквартальную публикацию фактов нарушения антимонопольного законодательства на всех уровнях как хозяйствующими субъектами, так и исполнительными органами власти. Вопрос об информационной поддержке проведения антимонопольной политики всегда был болезненным для МАП и его территориальных органов. Например, издававшийся в 1995-1996 гг. журнал «Конкурент» хотя и содержал множество полезных и интересных материалов, но вскоре прекратил свое существование.

Камнем преткновения являются публикации о конкретных делах, рассматриваемых в антимонопольных органах или арбитражных судах. Как правило, они публикуются со слов журналистов или не совсем компетентных в антимонопольных проблемах людей. Профессиональная интерпретация прецедентов на антимонопольную тему в средствах массовой информации была бы полезнее, чем пересказ фактов. Кроме того, с точки зрения формирования конкурентной среды, развития предпринимательства необходимы публикации

---

<sup>200</sup> Политика в области конкуренции и доступ на рынок новых предприятий. Материалы для Международного валютного фонда, 1999 г.

по конкретным товарным рынкам, мониторинг которых проводится как федеральным, так и территориальными управлениями. Однако в последнее время антимонопольные органы еще больше закрывают информацию о своей работе, указывая на конфиденциальный характер поступающей информации о хозяйствующих субъектах. С этим, безусловно, трудно спорить, но в обработанном и обобщенном виде без указания конкретных лиц она не станет менее актуальной и полезной для информирования о результатах работы антимонопольных органов и вновь образующихся хозяйствующих субъектов.

---

## ГЛАВА 7. РАЗВИТИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ СОЗДАНИЯ И ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ХОЛДИНГОВ

---

### 7.1. ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ

Совершенствование регулирования создания и деятельности интегрированных структур, по нашему мнению, должно осуществляться в соответствии со следующими основными принципами:

√ Государство, способствуя совершенствованию системы регулирования, должно учитывать опыт развитых зарубежных стран в регулировании создания и деятельности интегрированных структур, однако при этом необходимо постоянно рассматривать проблемы регулирования с позиций текущего этапа развития российской экономики, с учетом национальной специфики, отдавая приоритет экономической целесообразности.

Предложения по изменению правового регулирования должны постоянно рассматриваться через призму экономических реалий и практического исполнения. Юридическое совершенство тех или иных предлагаемых изменений не должно заслонять специфики экономической ситуации в России. В данной связи заимствование (развитие) отработанных в развитых странах норм регулирования должно осуществляться с учетом объективных отличий в уровне развития рыночной экономики.

Совершенствование правового регулирования не может рассматриваться как всеобъемлющий инструмент разрешения существующих экономических проблем. Чрезмерное увлечение поиском решений в правовой сфере приводит к увеличению разрыва между правом и реальным регулированием. Поэтому необходимо корректно определить именно ту совокупность проблем, которые обусловлены несовершенством действующего законодательства.

√ Государство, принимая меры по устранению необоснованных ограничений по созданию интегрированных структур и норм, препятствующих реализации их потенциала, должно сочетать их с мерами по обеспечению прав и учету интересов собственников (акционеров), кредиторов, предприятий-участников интегрированных структур, потребителей, субъектов Российской Федерации и Российской Федерации.

Государство, стимулируя процессы рациональной интеграции в промышленности, должно активно препятствовать возможным негативным явлениям в их деятельности. Внесение изменений в действующее законодательство должно быть комплексным, в противном случае неизбежно будет нарушен баланс интересов. Существуют альтернативные пути совершенствования правового регулирования, но их реализация, как правило, требует одновременного внесения поправок в несколько действующих законов. Возможных инвариантных изменений в законодательстве может быть предложено весьма мало, все остальные изменения имеют смысл только в определенных комбинациях изменений в различных правовых актах.

√ Государству следует способствовать развитию полноценного и ясного регулирования для всех форм и механизмов интеграции предприятий, а также комплексному и равномерному по различным областям права развитию системы регулирования создания и деятельности интегрированных структур.

Законодательное решение проблемы развития и рыночного функционирования интегрированных структур лежит в значительной мере вне рамок какого либо специального закона о той или иной их форме (например, Закона о холдинговых компаниях), а связано с необходимостью внесения множества поправок применительно к отношениям взаимозависимости в существующие законы в сфере корпоративного, конкурентного, налогового права.

С особой осторожностью и тщательностью следует отнестись к оценке практического исполнения правовых норм. Зачастую, предлагая дополнительные правовые нормы, эксперты ошибочно полагают, что действующие законы не достаточны, однако во многих случаях проблема лежит, прежде всего, в плоскости их практического исполнения. Нагромождение неисполняемых правовых норм приводит к правовому нигилизму. Другой аспект проблемы исполнения действующих норм связан с возможностями их применения, по крайней мере, к значительной части субъектов, которые того заслуживают. Только в этом случае формируются мотивации к ненарушению действующих норм. В этом смысле любое, даже совершенно безукоризненное с юридических и экономических позиций предложение следует оценивать на предмет достаточности и эффективности инфраструктуры для его исполнения, в противном случае норма применяется избирательно, к небольшой части тех субъектов, к которым ее следовало бы применить.

Правовая инфраструктура в России недостаточно развита, чтобы обеспечить корректное исполнение каких либо сложных норм регулирования. Данная проблема обостряется также неэффективностью регулирования государственными органами управления. В этих условиях, пусть и в ущерб гибкости регулирования, рационально предлагать достаточно четкие правила, которые было бы несложно применять на практике.

√ Государство не должно устанавливать какие либо преимущественные права на получение государственной помощи для какого либо определенного вида интегрированных структур, а также для тех из них, которые прошли тот или иной вид специальной государственной регистрации, по сравнению с другими хозяйствующими субъектами.

Нерациональным представляется установление каких либо государственных льгот и преференций интегрированным структурам, более того, не обязательно создавать специальные льготные режимы. Интерес к созданию интегрированных структур должен определяться возможностью реализации заложенного в подобной структуре экономического потенциала, а не возможностей получения, к примеру, льготного налогообложения. В то же время содействовать интеграционным процессам вполне можно путем устранения или смягчения необоснованных или практически неисполняемых ограничений по их созданию и барьеров на пути реализации их потенциала.

Не следует также определять какие либо специальные статусы различных видов интегрированных структур, вводить государственную регистрацию по тем или иным критериям в целях обеспечения преимущественных прав «хороших», «правильных» интегрированных структур на получение государственной помощи. Это неизбежно, с одной стороны, нарушит условия для справедливой конкуренции между хозяйствующими субъектами, а с другой стороны, стимулирует создание «номинальных» холдингов, созданных исключительно с целью получения государственных льгот.

√ Государству следует способствовать созданию условий для стимулирования интегрированных структур к обеспечению своей информационной открытости, прозрачности внутренних отношений, структуры владения имуществом и принятия решений, в том числе путем реализации в регулировании приоритета уведомительных процедур над разрешительными при одновременном усилении ответственности за несоблюдением установленных процедур хозяйствующими субъектами.

Даже самые разумные ограничения по взаимоотношениям в интегрированной структуре должны рассматриваться через призму существующих широких возможностей определять поведение предприятий не только вследствие той или иной формы их объединения, участия в капитале предприятия. Такие возможности для «давления» на предприятия существуют вследствие долговых обязательств, монополизма на рынке, прав на имущество (например, на результаты интеллектуальной деятельности). Прямые ограничения применительно к конкретным формам интеграции, а не к системе соответствующих отношений приведут к тому, что объединение предприятий в явном, «прозрачном» виде потеряет свою привлекательность, но при этом сами возможные негативные последствия от взаимозависимости предприятий неизбежно сохранятся и сконцентрируются в иных формах влияния на поведения предприятий, которые будут практически закрыты для наблюдения и оценки. В этой связи целесообразно снизить барьеры на пути формирования таких отношений подчиненности (контроля) между предприятиями, которые «прозрачны» и наблюдаемы для хозяйствующих субъектов, но это должно сочетаться с установлением четкой и жесткой системы ответственности за умышленное использование отношений подчиненности (особенно когда такие отношения скрываются) в ущерб их участникам, третьим лицам.

Предложения о введении и развитии запретительных норм должны предваряться оценкой возможностей как их обхода, так и эффективного контроля за соблюдением их экономической сути. В противном случае прямые запреты лишь инициируют «теневилизацию» реальных хозяйственных отношений без позитивных экономических сдвигов.

## **7.2. ВОЗМОЖНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ**

Рассмотрим возможные подходы к совершенствованию регулирования создания и деятельности промышленных холдингов на комплексной основе, при следовании ранее указанным принципам.

Не вызывает сомнений необходимость разработки и принятия Закона о холдинговых компаниях, который должен определить понятие холдинга, холдинговой компании, холдинговых отношений, установить наиболее специфические и характерные только для холдингов правоотношения. Однако это представляет в большей мере правовую, нежели экономическую задачу, поэтому мы уделим основное внимание принципиальным проблемам регулирования деятельности холдингов, лежащим вне рамок такого закона и связанных с необходимыми (возможными) изменениями в сфере антимонопольного, налогового регулирования, корпоративного права, регулирования несостоятельности и т.п.

## **КОНКУРЕНТНАЯ СРЕДА**

Самым сложным, по-видимому, является вопрос о достижении разумного баланса между экономической концентрацией в промышленности и развитием конкурентной среды.

Применительно к интегрированным структурам наиболее важным представляется обсуждение тех положений Закона от 22 марта 1991 г. «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», которыми установлен государственный контроль за созданием, реорганизацией, ликвидацией коммерческих организаций и их объединений (ст.17) и за соблюдением антимонопольного законодательства при приобретении акций (долей) в уставном капитале коммерческих организаций (ст. 18). Кроме того, мы также будем ссылаться на ст.5 (злоупотребление хозяйствующими субъектами доминирующим положением на рынке) и ст.6 (согласованные действия, ограничивающие конкуренцию).

Учитывая способность холдингов обеспечивать при относительно небольших затратах высокую рыночную мощь, правовые системы всех стран с развитой рыночной экономикой

содержат положения, ограничивающие их создание.

Все большее распространение в российских промышленных кругах получает мнение, что антимонопольное регулирование должно быть менее жестким. Мы с этим не можем согласиться в полной мере, напротив, по ряду направлений развития конкурентной среды действия МАП России в рамках предоставленных законом возможностей напротив недостаточно интенсивны и действенны. Проблема в другом - в дисбалансе в реальном антимонопольном регулировании, обусловленном, с одной стороны, приоритетом превентивных мер над действиями по выявлению и пресечению злоупотреблений монопольным положением, а с другой стороны, преимущественным ограничением явных форм интеграции, основанной на слиянии предприятий, концентрации капитала при низкой действенности антимонопольного регулирования в отношении неявных форм обеспечения согласованных действий, некорпоративных способов оказания давления и влияния на предприятия.

Антимонопольное регулирование строится на основе предпосылки, что легче предотвратить усиление доминирования, монополизации рынков, чем заниматься потом выявлением злоупотреблений монопольным положением, разукрупнением монопольных образований, контролем за их деятельностью. В принципе, в зарубежных странах такой же подход. Однако неразвитость российской инфраструктуры исполнения антимонопольного законодательства (отметим явно недостаточные ресурсные возможности МАП России и по его статусу, и по персоналу, и по информационной обеспеченности) обуславливают то, что на практике превентивные меры могут быть применены только к явным формам интеграции, при этом согласованные антиконкурентные действия хозяйствующих субъектов, система взаимодействия которых непрозрачна, эффективно не ограничиваются.

Неслучайно, число нарушений по ст. 6 (согласованные действия) составило лишь 1% от общего числа выявленных нарушений антимонопольного законодательства в 1998 г. - это прямое следствие трудности выявления фактов сговора хозяйствующих субъектов, в то время как по ст. 17 и по ст. 18 - треть от общего числа выявленных за тот же период нарушений.

Конечно, в этих условиях можно говорить о необходимости принятия Закона об аффилированных лицах, который бы улучшил правовую основу для выявления завуалированных форм интеграции, но при этом надо иметь ввиду, что уже сейчас Закон о конкуренции содержит достаточно развитые положения для определения аффилированности и взаимозависимости, однако реализация даже этих положений в отношении большинства субъектов, которые этого заслуживают, невозможна. Усиление правовых норм в данном случае только повысит избирательность, субъективность их применения на практике.

В настоящее время позиция антимонопольного органа нам представляется достаточно рациональной, так как, по крайней мере, заявляется, что оценка всякой концентрации как заведомо неэффективной, опасной и формальное применение к ней норм конкурентного права не только недальновидны, но и способны задержать развитие национальной экономики, особенно в части обеспечения конкуренции на мировых рынках, то есть отвергается прямое отождествление монополизма с большими размерами предприятий и их высокой долей на том или ином товарном рынке.

В принципе п.3 статьи 17, п.4 статьи 18 Закона «О конкуренции...» допускают возможность удовлетворения соответствующих ходатайств даже при возможности

ограничения конкуренции в случае, если участники сделки докажут, что положительный эффект от их действий, в том числе в социально-экономической сфере, превысит негативные последствия для рассматриваемого товарного рынка. Однако при этом отсутствуют нормативно закрепленные признаки такого «положительного эффекта». Это обуславливает, с одной стороны, низкую предсказуемость решений антимонопольного органа в конкретных ситуациях, а с другой стороны, лишает частный бизнес четких представлений о формах интеграции, более «благоприятно» воспринимаемых с позиций конкурентного права. В настоящее время в плане практического исполнения статей 17 и 18 Закона о конкуренции действует «Положение о порядке представления антимонопольным органам ходатайств и уведомлений в соответствии с требованиями статей 17 и 18 закона РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», утвержденное приказом ГКАП России от 13 ноября 1995 г. №145, однако в нем содержатся только детальные требования к формам, способам, необходимой информации и срокам рассмотрения ходатайств и уведомлений. Таким образом, мы можем говорить о необходимости нормативного определения принципов и критериев принятия решений в рамках статей 17, 18 соответствующими подзаконными актами. В настоящее время МАП России уже разработал проект нормативного документа<sup>201</sup>, содержащий специальный раздел «Оценка положительного эффекта от рассматриваемых сделок (действий)». В целом, по нашему мнению, это большой шаг вперед и было бы целесообразно ускорить доработку и принятие данного документа. При этом представляется необходимым сделать следующие общие замечания.

В качестве возможных признаков для принятия положительного решения по ходатайствам можно выделить следующие:

создаваемая холдинговая структура является межрегиональной - это препятствует тенденции к локализации хозяйственных связей, снижает барьеры входа на региональные рынки, тем самым, способствует развитию конкуренции;

создание холдинговой структуры приводит к появлению крупного субъекта рынка, но при этом и к усилению конкуренции на рынке среди его наиболее крупных субъектов;

предполагается одновременное создание нескольких холдингов на одном федеральном или региональном рынке.

Считается, что если предполагается включение в холдинг некоторого предприятия, которое не имеет перспектив на сохранение своего бизнеса и неизбежно выйдет с рынка, то это может рассматриваться как действие, не наносящее ущерба конкурентной среде. В условиях стран с развитой рыночной экономикой это совершенно разумно, однако в российских условиях, когда большинство промышленных предприятий соответствуют признакам несостоятельных и крайне остра проблема неплатежей, все более распространенными становятся механизмы передела собственности путем доведения предприятий до банкротства с целью получения над ними в последующем контроля, такой подход вызывает серьезные сомнения.

Рассмотрим более детально статью 18 Закона «О конкуренции...», устанавливающую разрешительный порядок (при некоторых условиях) при приобретении акций (долей) в уставном капитале крупных коммерческих организаций, если при этом приобретатель получает право распоряжаться более чем 20% акций с правом голоса.

---

<sup>201</sup> Проект Методических рекомендаций по контролю за экономической концентрацией на товарных рынках // Вестник МАП России, №1, 1999 г.

В положениях этой статьи серьезные сомнения вызывает оправданность одного из условий необходимости предварительного согласия антимонопольных органов, связанного с балансовой стоимостью активов. Если необходимость предварительного согласования сделок по приобретению крупных пакетов акций в случае, если один из хозяйствующих субъектов имеет долю на рынке более 35%, не вызывает сомнений, то сам размер конкретного порога по балансовой стоимости для действия разрешительной процедуры вызывает вопросы. Понятно, что такое условие требуется для предотвращения угрозы будущего доминирования, но насколько в действительности именно 100 МРОТ есть та граница, при которой вероятно ухудшение условий конкуренции, были ли сделаны статистические оценки зависимости доли, занимаемой субъектом на рынке, от величины балансовой стоимости его активов, может быть это значение слишком низкое или наоборот высокое? Скорее всего, ответы на эти вопросы либо неизвестны, либо соответствующие результаты исследований не находят отражения в изменении данного порога.

Симптоматично, что за полтора года антимонопольные органы рассмотрели свыше 5600 ходатайств по статье 18 и при этом выдали только примерно в 5% случаев отказы из-за усиления доминирования. Складывается впечатление, что это свидетельство того, что установленные границы для контроля чрезмерно расширяют круг подконтрольных сделок и приводят к распылению и без того ограниченных возможностей МАП России.

Еще большую озабоченность, чем собственно положение о контроле за приобретением пакетов акций, у нас вызывает интерпретация ст.18 МАП России, подтвержденная в информационном письме Президиума ВАС РФ от 30 марта 1998 г. №32 «Обзор практики разрешения споров, связанных с применением антимонопольного законодательства». Так, п.22 данного письма определяет, что предварительное согласие антимонопольного органа на приобретение акций хозяйственного общества с правом голоса необходимо и в тех случаях, когда приобретатель уже имел в своем распоряжении более 20% указанных акций. Таким образом, ВАС РФ ориентировал арбитражные суды при рассмотрении исков учитывать необходимость согласия антимонопольного органа на каждую сделку по приращению имеющихся акций, если результат превышает квоту, ранее согласованную данным приобретателем с антимонопольным органом. Такая трактовка приводит к резкому расширению числа хозяйствующих субъектов, которым следовало бы согласовывать приобретение акций с антимонопольными органами. Если такой подход связан с необходимостью наблюдать дальнейшую концентрацию капитала после получения первого согласия на приобретение крупного пакета акций, то можно было бы установить несколько порогов, достижение которых требовало бы предварительного согласия антимонопольных органов. В том виде, как интерпретируется ст.18 сейчас, получается, что любые действия по постепенной скупке небольшими пакетами акций должны согласовываться, что технически крайне затруднительно.

Учитывая, с одной стороны, негативные последствия приобретения прав на акции (доли) хозяйственных обществ через аффилированные структуры, в частности такие, как непрозрачность структуры распределения собственности, снижение оперативности принятия решений и, с другой стороны, отсутствие развитой правовой базы по контролю за аффилированностью, а самое главное соответствующей инфраструктуры ее выявления, можно прийти к выводу о необходимости внесения изменений в статью 18 Закона «О конкуренции...».

Первое, наиболее «жесткое» предложение - замена разрешительного порядка по

приобретению крупных пакетов акций предприятий на уведомительный порядок. Смягчение порядка контроля за концентрацией собственности должно дополняться ужесточением ответственности, включая уголовную, за непредоставление сведений в антимонопольный орган о приобретении крупных пакетов акций. Более компромиссный вариант состоит в сохранении разрешительного порядка только при приобретении пакетов голосующих акций свыше 50% плюс одна голосующая акция. Наконец, самое «мягкое» предложение - переработать ст. 18 Закона о конкуренции таким образом, чтобы исключить необходимость согласования каждого приобретения акций, приводящего к образованию пакета свыше 20%, при этом можно было бы установить еще несколько пороговых значений (более 50%, более 75%), превышение которых также требовало бы предварительного согласования с антимонопольными органами.

Весьма продуктивным представляется развитие направления деятельности МАП России, связанного с определением антимонопольными органами в ходе предусмотренных Законом о конкуренции согласований требований поведенческого характера для формирующихся интегрированных структур. По-видимому, именно такой подход мог бы в значительной мере обеспечить совместное решение задач развития конкурентной среды наряду с рациональной интеграцией промышленных предприятий. Принципиально важным представляется при некотором смягчении требований в отношении концентрации капитала (и иных явных форм интеграции) обеспечить усиление контроля за нарушением условий конкуренции вследствие согласованных действий внешне независимых предприятий. Очень важен сам факт выявления таких действий, успешного доказательства их незаконности в суде ходя бы по нескольким случаям, проведения соответствующей информационной компании для обеспечения демонстрационного эффекта.

В заключение укажем на то, что существенную угрозу как для развития конкурентной среды, так впрочем и для обеспечения рыночного функционирования холдингов обуславливает развитие процессов приобретения зарубежными оффшорными компаниями крупных пакетов акций российских предприятий. Здесь два аспекта - первый связан с трудностями выявления аффилированности таких компаний (удаленность, использование акций на предъявителя и т.п.), второй - с их финансовым потенциалом, который зачастую не соответствует инвестиционным обязательствам при приобретении акций. В связи с этим, меры по ограничению участия в капитале российских предприятий зарубежных оффшорных фирм, по проведению предварительной экспертизы их финансового состояния на предмет достаточности собственных средств перед сделками по приобретению пакетов акций представляются своевременными и необходимыми.

## КОРПОРАТИВНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

### Нарушение прав акционеров

В сфере корпоративных отношений в холдингах можно выделить три основных проблемы:

нарушение прав акционеров предприятий-участников холдинга;

нарушение прав миноритарных акционеров;

нарушение прав акционеров менеджерами.

Если первая проблема характерна именно для интегрированных структур, то вторая и третья лишь усиливаются в случае холдингов.

Первая проблема объективно обусловлена тем, что наиболее эффективным механизмом повышения эффективности холдинга является трансфертное ценообразование. В то же время это неизбежно нарушает интересы акционеров дочерних предприятий.

По нашему мнению, проблема ущемления интересов акционеров дочерних предприятий холдинга должна решаться путем определения механизмов обмена акций на акций головной компании, перехода на единую акцию, установления требований об обязательности такого рода предложений при создании холдинга и иными формами стимулирования их применения.

Проблема нарушения прав миноритарных акционеров во многом связана с определенными недостатками Закона «Об акционерных обществах». В соответствии с пп.1,2 статьи 48 закона «Об акционерных обществах» принятие решения об участии общества в холдинговых компаниях, финансово-промышленных группах, иных объединениях коммерческих организаций не является исключительной компетенцией общего собрания акционеров. В зависимости от содержания устава общества подобное решение может быть принято Советом директоров или даже исполнительным органом общества. Представляется необходимым отнести принятие решений об участии общества в холдинговых структурах к исключительной компетенции общего собрания акционеров.

В настоящее время Закон «Об акционерных обществах» предусматривает наличие преимущественного права акционеров на приобретение дополнительных акций только при наличии соответствующего положения в уставе общества (статья 40). В результате в большинстве случаев акционеры не обладают преимущественным правом. В Закон «Об акционерных обществах» целесообразно внести изменения, предусматривающие преимущественное право всех акционеров на приобретение размещаемых дополнительных акций, если иное не предусмотрено уставом общества, то есть в качестве общего правила.

Рассматривая проблему защиты миноритарных акционеров, мы считаем принципиально важным обратить внимание на следующее обстоятельство - несоответствие положения российских акционеров тому, что мы можем наблюдать в странах с развитой рыночной экономикой. Получение дивидендов акционерами не является основным инструментом извлечения ими дохода от участия в капитале предприятий, возможности требовать выкупа акций - ограничены, продажа на фондовом рынке - в большинстве случаев невозможна или бессмысленна. В этих условиях наблюдается совершенно нехарактерное (для западных стран) стремление акционеров участвовать в оперативном управлении бизнесом, участвовать в максимально возможном числе принимаемых решений. Естественно это становится определенным барьером на пути реформирования предприятий. В некоторых случаях стратегия миноритарных акционеров строится только на том, чтобы получать определенное вознаграждение от мажоритарных акционеров за нужное голосование вне зависимости от сути рассматриваемых вопросов, как их решение повлияет на развитие бизнеса.

Наблюдается избыточная увлеченность правовыми способами защиты миноритарных акционеров, но уже сейчас действует множество норм защиты акционерного меньшинства, которые на практике не исполняются ввиду угрозы нарушения стабильности хозяйственного оборота. В этих условиях дальнейшее развитие правовых средств защиты миноритарных акционеров, принципиально не решая проблемы защиты мелких («розничных» акционеров), создают дополнительную основу для шантажа со стороны организованных миноритарных акционеров, для которых судебные разбирательства - одно из направлений бизнеса.

Поэтому мы полагаем, что решение задачи защиты акционерного меньшинства при сохранении возможностей предприятия предпринимать последовательные действия по своей реструктуризации целесообразно осуществлять в направлении развития и защиты права акционеров требовать выкупа акций при несогласии с принятыми на общем собрании решениями или права получить предложение о выкупе акций при консолидации уставного капитала. Рассмотрим эти два механизма подробнее.

Закон «Об акционерных обществах» и Постановление высших судебных инстанций №4/8 определяют, что обращаться в суд акционер имеет право только в тех случаях, когда общество отказывается выкупить акции «в случае, порядке и сроки, определенные статьями 75 и 76 Закона». Однако п. 5 ст. 76, во-первых, ограничивает общую сумму средств, направляемых обществом на выкуп акций 10 процентами стоимости чистых активов, а, во-вторых, определяет, что «если общее количество акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, превышает количество акций, которое может быть выкуплено обществом с учетом установленного выше ограничения, акции выкупаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям». Если же общество не отказывает в выкупе на этих условиях акций, то и основания для обращения в суд у акционера отсутствуют. Таким образом, необходимо расширить возможности предприятия по выкупу акций у акционеров, установить более высокий предел для средств, которые могут быть направлены на эти цели.

Закон «Об акционерных обществах» предусматривает еще один случай, когда акционеры при угрозе своим интересам могут «освободиться» от своих акций. Статьей 80 закона установлено, что лицо, которое самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами приобрело 30% или более размещенных обыкновенных акций общества, обязано предложить другим акционерам общества выкуп их акций. Правда, уставом общества или решением общего собрания, принятым без учета голосов обладателя крупного пакета, может быть предусмотрено его освобождение от этой обязанности. Кроме того, предусмотренный указанной статьей механизм защиты интересов мелких акционеров не предполагает для них возможности требовать выкупа акций. Это означает, что если большинством голосов на общем собрании принято решение об освобождении аффилированных лиц от обязанности предложить акционерам выкуп акций, то у последних и нет оснований для обращения в суд иначе, как оспаривая решение общего собрания. Поэтому необходимо установить обязательность предложения акционерам о выкупе их акций при консолидации группой лиц 30% и более обыкновенных акций общества.

Третья проблема связана с особым положением менеджеров. Спекулирование интересами трудового коллектива, связи с местными органами власти при влиянии последних на судебные органы, защищенность Трудовым кодексом РФ крайне осложняют увольнение менеджеров при их неэффективной работе. Например, вроде бы направленное на защиту интересов миноритарных акционеров введение в устав общества положения о смене директора 100% голосов акционеров, приводит к его практически полной защищенности в дальнейшем от снятия с должности.

Государство должно на своем примере (в случае прямого участия) и своим отношением (при создании интегрированных структур в частном секторе) демонстрировать практику хорошего корпоративного построения, к которой можно отнести:

принятие решений об участии акционерного общества в корпорации на общем собрании акционеров;

предложение акционерам участников корпорации обменять свои акции на акции головной компании;

уведомление кредиторов о предстоящем создании корпорации;

проведение независимого аудита и оценки стоимости бизнеса перед созданием корпорации;

четкая регламентация условий трансфертного ценообразования;

регулярная публикация финансовой отчетности о деятельности корпорации, а также входящих в нее предприятий;

регулярная публикация сведений об аффилированных лицах как корпорации, так и входящих в нее предприятий.

### Перекрестное владение

Вопрос о необходимости ограничения перекрестного владения в интегрированных структурах вызывает много споров.

Существующие и формирующиеся холдинги в большинстве случаев характеризуются перекрестным владением акций. Эмпирически, чрезмерно высокий уровень перекрестного владения акциями ослабляет механизмы корпоративного управления и снижает преимущества группового участия. Законодательное регулирование в данной сфере пока ограничено п.3 статьи 106 ГК РФ, которая лишь устанавливает, что пределы взаимного участия хозяйственных обществ в уставных капиталах друг друга определяются законом, однако в законодательстве такие ограничения отсутствуют.

Приведем две крайних позиции по проблеме перекрестного владения:

перекрестное владение должно быть либо существенно ограничено, либо запрещено в холдингах, так как это снижает эффективность управления в них, существенно усложняет рассмотрение вопросов ответственности предприятий холдинга перед третьими сторонами, размывает систему ответственности за решения, принимаемые в холдинге;

перекрестное владение вообще не следует ограничивать, так как это эффективный инструмент обеспечения стабильности структуры его капитала, защиты холдинга от недружественного поглощения; запрет на перекрестное владение приведет к использованию обходных схем через аффилированных лиц, что приведет к усилению непрозрачности структуры капитала.

По нашему мнению, перекрестное владение в ограниченном размере способствует ограничению возможностей произвола головной компании холдинга в отношении его остальных участников, обеспечению прозрачности ее действий. Разумный компромисс при таком подходе состоит в том, чтобы участник холдинга мог инициировать проведение общего собрания акционеров головной компании (это обеспечивается наличием у него 10% голосующих акций головной компании), поэтому целесообразно законодательно установить, что применительно к акциям головной компании, принадлежащим участнику холдинга, правом голоса обладают не свыше 10% от общего числа принадлежащих ему голосующих акций головной компании.

Уклонение от исполнения обязательств перед кредиторами

Создание холдингов и результаты их деятельности могут в некоторых случаях представлять определенную угрозу интересам кредиторов, в том числе государства. Данный вид рисков в значительной мере обусловлен размытостью взаимной ответственности головной компании и дочерних предприятий холдинга, отсутствием четких требований по информированию кредиторов. Весьма сложной для однозначного правового урегулирования представляется проблема перевода долгов на одно из предприятий вновь образуемого холдинга (как правило, первый кандидат в банкроты). Законодательство в таких случаях слабо защищает не только кредиторов, но и самих акционеров от недобросовестных действий менеджеров.

Действующее законодательство в прямом виде не требует согласия кредиторов на создание холдинга, существует лишь требование к хозяйственному обществу публиковать сведения о приобретении им более 20% голосующих акций акционерного общества или 20% уставного капитала общества с ограниченной ответственностью (п.2 статьи 106 ГК РФ). В то же время в законодательстве существует практика действенной защиты прав кредиторов, например при реорганизации предприятий. Так в соответствии со статьей 60 ГК РФ гарантии прав кредиторов юридического лица при его реорганизации состоят, в том числе в том, что учредители (участники) юридического лица или орган, принявшие решение о реорганизации юридического лица, обязаны письменно уведомить об этом кредиторов реорганизуемого юридического лица, а кредиторы вправе потребовать прекращения или досрочного исполнения обязательств, и возмещения убытков.

Ответственность головной компании по обязательствам участников холдинга

В п.2 статьи 105 ГК РФ указано, что основное общество (товарищество), которое имеет право давать дочернему обществу, в том числе по договору с ним, обязательные для него указания, отвечает солидарно с дочерним обществом по сделкам, заключенным последним во исполнение таких указаний. В законе «Об акционерных обществах» эта норма существенно сужается путем указания в п.3 статьи 6 на то, что основное общество (товарищество) считается имеющим право давать дочернему обществу обязательные для последнего указания только в случае, когда это право предусмотрено в договоре с дочерним обществом или в уставе дочернего общества. В то же время понятно, что головная компания может определять действия участника холдинга, в том числе по заключению сделок, и без отражения такой возможности договором или уставом, например, путем выдвижения своих представителей в совет директоров дочернего общества, она может определять его решения и уходить при этом от солидарной ответственности. Данное «уточнение» нормы ГК целесообразно исключить из Закона об акционерных обществах.

Встречается и иная крайность, состоящая в возложении на головную компанию холдинга субсидиарной ответственности по обязательствам дочернего общества, при этом определено право дочернего общества иметь независимые от головной компании источники финансирования. В результате риски собственной кредитной политики дочернего предприятия неправомерно возлагаются и на головную компанию. В то же время смысл создания холдинга в зарубежной практике как раз состоит в том, головная компания не несет рисков дочерних предприятий, именно это побуждает крупные иностранные компании выделять свои подразделения в самостоятельные предприятия, формируя при этом холдинговую структуру.

Целесообразно все таки вернуться к той норме, которая установлена статьей 105 ГК РФ, а

что касается прав дочернего общества то их следует расширить, установив не только право участников холдинга иметь независимые от головной компании источники финансирования, но и право формирования собственных партнерских отношений с контрагентами, прямо определить в законопроекте, что головная компания холдинга не имеет права запрещать участникам холдинга заключать сделки со своими конкурентами и навязывать им свои товары (услуги).

### Регулирование несостоятельности

Специфика применения механизмов банкротства в отношении холдингов действующим законом «О несостоятельности (банкротстве)» не определена. Несмотря на то, что в ГК РФ п.2 Статьи 105 установлено, что в случае несостоятельности (банкротства) дочернего общества по вине основного общества (товарищества) последнее несет субсидиарную ответственность по его долгам в Законе о банкротстве отсутствуют статьи, конкретизирующие это положение, только в п.1 статьи 18 указано, что заинтересованными лицами в отношении должника признаются, в числе прочих, юридическое лицо, которое является материнским или дочерним по отношению к должнику.

### Институт номинального держателя акций

Связанными с обсуждаемой проблемой исполнения обязательств перед кредиторами являются проблемы, порождаемые институтом «номинального держателя». Законодательное регулирование в данной сфере определяется Законом от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ст.8) и Законом об акционерных обществах (ст.42, 44-46, 52).

Совершенно правомерно в других исследованиях<sup>202</sup> уже отмечена проблема разделения вертикали собственности и управления, когда ответственность за принимаемые решения по сути возлагается на управляющую компанию, не имеющую достаточных активов для покрытия обязательств, а собственник уходит от ответственности. Однако мы не считаем, что рациональным решением данной проблемы была бы отмена института номинального держателя - вероятно, необходимо установить субсидиарную ответственность головной компании по обязательствам управляющей компании в части ее ответственности за решения по предприятиям холдинга.

### Исполнительное производство

Распространены случаи, когда в рамках исполнительного производства в отношении головной компании холдинга арест накладывается, в первую очередь, на принадлежащие ей акции участников холдинга. Это приводит к снижению устойчивости холдинга.

Проблема в том, что отсутствует необходимая четкость регулирования этого вопроса в законе «Об исполнительном производстве». Неслучайно, в п.3 постановления Пленума ВАС РФ от 3 марта 1999 г. №4 «О некоторых вопросах, связанных с обращением взыскания на акции» даны специальные разъяснения об очередности обращения взыскания на имущество должника в случае, когда им является холдинговая или иная компания, созданная в процессе приватизации государственного имущества на основании Указа Президента РФ или решения Правительства РФ, уставный капитал которой сформирован за счет внесения в него принадлежащих государству контрольных пакетов акций дочерних обществ. С позиций кредиторов это очень важное разъяснение, так как в соответствии с ним такие пакеты акций

---

<sup>202</sup> Доклад группы экспертов под руководством Авдашевой С.Б. по проекту Бюро экономического анализа «Анализ роли интегрированных структур на российских товарных рынках», 1999 г., Москва.

следует рассматривать в качестве имущества, от которого непосредственно зависит производственная деятельность компании и взыскание на которое обращается в третью очередь.

На основе данных разъяснений ВАС РФ, но не ограничивая их действие только применительно к созданию холдингов с государственным участием, целесообразно либо уточнить ст.59 Закона об исполнительном производстве, либо внести соответствующее положение непосредственно в законопроект «О холдинговых компаниях», прямо указав, что акции участников холдинга в уставном капитале головной компании рассматриваются в качестве имущества, от которого непосредственно зависит производственная деятельность компании и взыскание на которое обращается в третью очередь.

## НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

### Уклонение от налогообложения

Холдинговая форма объединения предприятий нередко используется в качестве инструмента уклонения от уплаты налогов, вывоза капитала из России.

Основой для реализации соответствующих финансовых схем, являются:

Наличие зон с существенно отличными от обычных условиями налогообложения. За границей таковыми являются многочисленные оффшоры, в России - свободные или особые экономические зоны, «налоговые оазисы» в субъектах Федерации, закрытые административно-территориальные образования.

Наличие соглашений об избежании двойного налогообложения с зарубежными странами, в которых ряд льгот, предусмотренных для облегчения деятельности компаний на территории стран, подписавших соответствующее соглашение, активно используются холдинговыми компаниями для уклонения от налогов. В первую очередь это относится к работам, выполняемым компаниями без образования постоянного представительства. Предназначенная для стимулирования деятельности мелких компаний, выполняющих небольшой объем работ, эта льгота активно используется для вывоза капитала. В частности, для этого российскими предпринимателями могут учреждаться компании на территории одной из стран, с которыми Россия подписала Соглашение об избежании двойного налогообложения, а затем эта компания проводит работы на территории России без образования постоянного представительства.

Прямые нарушения на территории России налогового законодательства и законодательства по валютному и экспортному контролю дочерними предприятиями зарубежных компаний (которые, в свою очередь, часто оказываются принадлежащими российскому капиталу).

В связи с множеством нарушений российского законодательства со стороны дочерних предприятий компаний, зарегистрированных за рубежом, представляется необходимым усилить контроль налоговых и других контролирующих органов за их деятельностью и, прежде всего, за теми дочерними предприятиями, которые зарегистрированы в зонах льготного налогообложения на территории России.

В заключение отметим, что проблема уклонения от налогов в России является системной и ее нельзя решить исключительно ограничительными мерами. Холдинги в этой ситуации - лишь весьма удобный способ решения задач управления финансовыми потоками

необходимым образом. Однако вместо инструмента перераспределения финансовых потоков в инвестиционную сферу холдинг в современных российских условиях зачастую служит для вывода ресурсов из реального сектора экономики. Поэтому представляется целесообразным разработать систему льгот для тех холдинговых компаний, которые инвестируют средства в развитие входящих в холдинг предприятий. В частности, можно было бы рассмотреть возможность уменьшения налогооблагаемой базы холдинговой компании на величину таких инвестиций до определенного предела.

### Консолидированное налогообложение

Введение консолидированного налогообложения было и остается одним из наиболее дискуссионных вопросов совершенствования правового регулирования деятельности интегрированных структур.

Статус консолидированного налогоплательщика всегда был привлекательным для корпоративных структур, именно его, прежде всего, и лоббировали первые финансово-промышленные группы, которые формировались и регистрировались еще до выхода соответствующего федерального закона. Основными факторами, приводящими к увеличению отпускных цен, можно считать систематические неплатежи контрагентов (сюда же можно отнести потери от бартера и расчетов посредством различных денежных суррогатов) и значительные налоговые отчисления. Введение консолидированного налогообложения может повысить ценовую конкурентоспособность продукции холдингов за счет расшивки платежей внутри интегрированной структуры, исключения из себестоимости НДС по прямым материальным затратам и некоторым видам общехозяйственных и административных расходов, понесенным внутри группы.

Впервые законодательно норма о консолидированном налогообложении была введена в Законе от 30 ноября 1995 г. № 190-ФЗ «О финансово-промышленных группах» (статья 13).

В опубликованном в июле 1997 г. проекте Налогового кодекса (часть первая) в статье 82 было предусмотрено понятие консолидированной группы налогоплательщиков, среди необходимых условий ее образования фигурировали, в частности, следующие условия:

участниками этой группы являются материнское предприятие (далее именуется головным предприятием) и его одно или несколько дочерних предприятий;

доля участия головного предприятия в каждом дочернем предприятии, являющемся участником этой группы, составляет не менее 80 процентов.

Несмотря на то, что высокие требования к централизации капитала определяли единичность интегрированных структур, которые могли бы в принципе использовать преимущества консолидированного налогообложения, даже в таком виде положения о консолидированной группе налогоплательщиков не вошли в принятый 31 июля 1998 г. Федеральный закон №146-ФЗ «Налоговый Кодекс Российской Федерации (часть первая)».

В качестве несомненных положительных последствий от введения консолидированного налогообложения для повышения эффективности деятельности холдингов можно отметить следующие:

возложение налогового бремени только на конечную продукцию, а не на товарные потоки

внутри группы;

в целом снижение налога на прибыль за счет исключения из нее финансового результата бенефициаров и компаний, несущих убытки;

статус консолидированного налогоплательщика позволит головной компании приобрести функции инвестиционного института, эффективно перераспределяющего финансовые потоки между членами группы.

В качестве общих положительных последствий следует упомянуть также и о следующем:

наличие консолидированного налогообложения позволило бы путем определения условий по его применению стимулировать создание «прозрачных» по структуре собственности и управлению интегрированных структур;

получение холдингом статуса консолидированного налогоплательщика определяло бы необходимость ведения консолидированной финансовой отчетности;

консолидированное налогообложение может рассматриваться как инструмент борьбы с умышленными взаимными неплатежами между предприятиями.

Наряду с этим просматриваются и негативные последствия:

конфликт интересов субъектов РФ, муниципальных образований в получении бюджетных поступлений от деятельности предприятий межрегиональных холдингов;

расширение возможностей предприятий для уклонения от уплаты налогов;

необходимость определения процедур банкротства в отношении предприятий, являющихся консолидированной группой налогоплательщиков.

Кроме того, отметим, что стремление интегрированных структур получить статус консолидированного налогоплательщика во многом связано с несовершенством механизма возврата НДС.

На этой основе, мы не считаем целесообразным рекомендовать введение консолидированного налогообложения в ближайшее время. Сначала необходимо решить проблемы использования холдинговых структур для уклонения от уплаты налогов, усовершенствовать процедуры возврата НДС, возможно, разработать механизмы выработки соглашений между регионами о перераспределении налоговых поступлений от деятельности предприятий межрегиональных холдингов.

Более того, компромиссные предложения по возможности консолидации налогообложения для всех холдингов - по федеральным налогам и сборам, а для региональных холдингов - также и по региональным налогам и сборам нам не представляются рациональными по следующим соображениям:

«частичная консолидация» - только в отношении федеральных налогов и сборов - существенно осложнит не только ведение бухгалтерской отчетности, но и дополнительно усилит неясность финансового положения холдингов для третьих лиц;

возможность наиболее полной консолидации налогообложения в случае региональных холдингов неизбежно приведет к усилению локализации хозяйственных связей в рамках

субъектов РФ и, тем самым, ослаблению межрегиональных хозяйственных связей.

Налогообложение сделок между взаимозависимыми лицами

Нестабильность регулирования холдингов может усилиться вследствие практической реализации положений статьи 40 первой части Налогового Кодекса РФ. Речь идет о понятии взаимозависимых организаций и особенностях их налогообложения. Так, статья 20 Налогового Кодекса определяет, что в качестве взаимозависимых лица признаются, в том числе, если одно лицо участвует в имуществе другого лица (организации), и доля такого участия составляет более 20% или в случаях, когда налоговым органом представлены доказательства того, что лица находятся под контролем третьего лица либо одно лицо находится под контролем другого лица. Таким образом, предприятия холдингов могут быть признаны взаимозависимыми, при этом статья 40 Налогового Кодекса устанавливает, что в некоторых случаях (и один из таких случаев - сделки между взаимозависимыми лицами) налоговые органы вправе контролировать правильность применения цен по сделкам, при этом если цены отклоняются (в ту или иную сторону) более чем на 30% от рыночной цены подобных товаров, налоговый орган вправе вынести мотивированное решение о доначислении налога и пени, рассчитанных таким образом, как если бы результаты этих сделок были оценены исходя из рыночных цен.

Следует признать, что в зарубежном законодательстве есть аналогичные положения, однако даже если отвлечься от того, что Россия находится на совсем ином, значительно более раннем этапе становления рыночной экономики, все равно следует учитывать, что в развитых странах речь идет не о хозяйственных отношениях между предприятиями, а о ценах на потребительском рынке. Кроме того, сначала вводились ограничения по завышению цен и только относительно недавно в европейских странах стали вводить также ограничения на занижение цен.

В наибольшей мере положения статьи 40 могут затронуть вертикально-интегрированные холдинги, основные конкурентные преимущества которых базируются на трансфертном ценообразовании. Отметим, что, вообще говоря, вызывает наибольшие опасения не собственно ограничение на снижение внутренних цен в холдингах по сравнению с рыночными - оно при корректном применении оставляет большие возможности для повышения эффективности холдингов. Более того, это ограничение может рассматриваться и как определенная защита от злоупотребления своим положением головной компанией в отношении других участников холдинга, максимизации собственной прибыли в ущерб интересам их развития, а также предотвращения ухудшения условий для конкуренции путем использования холдинговых отношений для ценовой дискриминации предприятий, не входящих в холдинг.

Основная проблема состоит в трудности определения значения «рыночной цены» (невозможности ее определения в отдельных случаях), что может создать предпосылки для произвола и субъективизма принятия решений в отношении отдельных холдингов. Поэтому необходимо уточнить положения статьи 40 первой части Налогового Кодекса РФ, разработать порядок определения рыночной цены с привлечением независимых оценщиков.

---

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

---

⇒ Интеграционные процессы в российской промышленности многообразны как по своей форме (слияния и поглощения, создание холдингов, формирование финансово-промышленных групп, создание ассоциативных структур), так и по роли в этих процессах государства, которая варьируется от прямого участия в их создании, основанного на распоряжении государственной собственностью, до косвенного, базирующегося на законодательно установленном регулировании процессов создания и деятельности интегрированных структур. В последние годы интенсивность интеграционных процессов в российской промышленности заметно возросла.

В то же время государственная политика в отношении интеграции промышленных предприятий до настоящего времени не определена, сама задача определения такой политики не ставилась. Меры государства по созданию и обеспечению практического функционирования эффективной системы регулирования создания и деятельности частных интегрированных структур не обеспечили сбалансированного регулирования в данной сфере, обеспечивающего как реализацию потенциала интегрированных структур, так и защиту интересов различных сторон в ходе интеграционных процессов. Действия государства по прямому формированию интегрированных структур за прошедший период экономических реформ отличались преимущественно бессистемностью, непоследовательностью и противоречивостью.

Система регулирования создания и деятельности интегрированных структур характеризуется следующими основными недостатками:

правовое обеспечение в данной сфере фрагментарно, неоднозначно и противоречиво;

существующие барьеры на пути интеграции предприятий, нечеткость действующего законодательства привели к крайней непрозрачности отношений внутри корпораций, создали основу для постоянных конфликтов и судебных разбирательств;

предпринимались попытки стимулировать интеграционные процессы путем законодательного определения форм интеграции, не имеющих аналогов за рубежом - финансово-промышленных групп, при этом главным стимулом к регистрации таких групп стало не ожидание позитивного эффекта от объединения, а надежда получить номинально объявленные льготы и преференции после прохождения формальных процедур регистрации;

законодательно предусмотренные стимулы к интеграции (передача акций в доверительное управление, консолидированное налогообложение и т.п.) оказались декларативными и на практике либо не применялись, либо применялись в исключительных случаях;

государство в недостаточной степени использовало существующие возможности по инициированию и поддержке рациональных интеграционных процессов в частном бизнесе; инициаторы создания частных корпораций, как правило, были лишены каких либо ориентиров в отношении предпочтительных для государства направлений и форм интеграции промышленных предприятий.

Говоря о прямом участии государства в формировании интегрированных структур было бы неверно утверждать, что государство ранее не участвовало напрямую в создании интегрированных структур - определенные и иногда довольно интенсивные усилия по рациональной концентрации в отдельных отраслях промышленности (например, в нефтяной промышленности, лесопромышленном комплексе, оборонной промышленности). Обсуждать

какие либо единые требования к созданию интегрированных структур в процессе приватизации практически не представляется возможным, поскольку их формирование осуществлялось преимущественно по пути «исключения из общих правил». В целом наиболее существенные недостатки в сфере прямого участия государства в формировании интегрированных структур состоят в следующем:

отсутствие стратегической и целостной концепции формирования интегрированных структур с участием государства, недостаточная координация действий по их созданию с планами реструктуризации как в целом промышленности (ее отраслей), так и конкретных предприятий;

доминирование регионально-отраслевого подхода к определению состава корпораций, невнимание к вопросам предварительной реструктуризации предприятий, предваряющей их объединение;

отсутствие сколько-нибудь стабильных и прозрачных принципов участия государства в формировании интегрированных структур, несогласованность как принципиальных позиций, так и практических действий различных федеральных органов исполнительной власти по формированию корпораций, «непрозрачность» для общества, хозяйствующих субъектов действий государства по созданию интегрированных структур;

непоследовательность в реализации планов по созданию корпораций, их постоянные корректировки; широко распространенная практика неисполнения в срок нормативно-правовых актов по созданию корпораций вследствие отсутствия системы управления интеграционными процессами в государственном секторе промышленности;

недостаточная внутренняя управляемость в значительной части созданных интегрированных структур, низкий уровень участия государства в капитале ряда созданных с его участием корпораций, что существенно ограничивает возможности управления их деятельностью и контроля за использованием (распоряжением) внесенного государством в качестве вклада имущества;

фактическое делегирование отдельных регулирующих функций федеральных органов исполнительной власти некоторым интегрированным структурам.

⇒ Необходимость пересмотра роли государства в формировании интегрированных структур, а также определения приоритетов в сфере регулирования создания и их деятельности определяется как внешними, так и внутренними факторами. С одной стороны, ярко выраженной тенденцией развития мировой экономики последних лет является резкий рост слияний и поглощений промышленных и иных компаний, формирования крупных корпораций, для которых характерны концентрация и интернационализация капитала, глобализация, диверсификация форм и направлений деятельности, интеграция промышленного и финансового капитала. В этих условиях для обеспечения конкурентоспособности российской промышленности необходима интенсификация интеграционных процессов путем создания крупных по мировым меркам рыночно ориентированных корпораций. Это является одним из условий того, чтобы Российская

Федерация стала полноправным участником системы мирохозяйственных связей.

С другой стороны, объективно необходимый при проведении рыночных реформ отказ от системы централизованного планирования, резкое сокращение государственного заказа и последующая массовая приватизация в 1993-1995 гг. привели к разрушению прежних, ориентированных на плановую экономику кооперационных связей между промышленными предприятиями. В то же время новые квазирыночные условия не стали сами по себе идеальным регулятором в формировании новых научно-производственных и финансовых связей в промышленности.

Таким образом, создание условий для интеграции российских промышленных предприятий представляется важной и актуальной задачей в современных условиях. Прежде всего, это относится к наукоемким, с длительным технологическим циклом отраслям промышленности.

⇒ К настоящему времени во взглядах российских экспертов на интеграционные процессы, экономическую концентрацию российской промышленности произошли существенные изменения:

все более явным становится понимание важности интеграции российских предприятий для обеспечения их конкурентоспособности;

постепенно увеличивается число сторонников «жестких» форм интеграции (путем слияний и присоединений, создания холдингов), обеспечивающих реальную управляемость предприятий.

Наряду с этим можно отметить и определенную «однобокость» взглядов на интеграцию в промышленности, проявляющуюся в следующем:

существует риск впасть в очередной раз в крайность - если еще несколько лет назад отношение в России к интеграционным процессам было однозначно отрицательным (тогда, в значительной мере справедливо, утверждалось, что интеграция может привести к консервации старых неэффективных хозяйственных связей, сохранению в новой форме прежде существовавших министерств и главков, усилению лоббистского давления на органы власти), то в настоящее время «маятник качнулся» в другую сторону и уже наблюдаются признаки слишком радужного восприятия перспектив интеграции без учета возможных отрицательных последствий для экономики;

вертикально-интегрированные структуры воспринимаются как наилучший вариант рациональной интеграции промышленных предприятий, при этом горизонтально-интегрированные и конгломератные структуры рассматриваются заведомо менее «восторженно»;

интеграция промышленных предприятий сводится к формированию холдингов, при этом другие формы объединения предприятий (например, путем слияний и присоединений, реализации функций исполнительных органов нескольких предприятий одной и той же управляющей компанией) остаются вне зоны внимания;

роль государства в интеграционных процессах ограничивается совершенствованием правового регулирования (при этом дискуссионным остается вопрос о целесообразности прямого участия государства в создании интегрированных структур за счет принадлежащего

ему имущества, об оказании «мягкого» влияния на ход интеграционных процессов в частном секторе на основе гармонизации интересов государства и частных собственников);

создание интегрированных структур воспринимается только как объединение активов нескольких предприятий без учета того, что рациональная интеграция сочетает в себе как консолидацию, так и разделение активов.

В этой связи сделаем ряд замечаний.

Первое. Представляются одинаково неверными крайние позиции, когда формирование интегрированных структур трактуется как благо, или, напротив, как вред для российской экономики. Оценка позитивных и негативных последствий от деятельности интегрированных структур весьма неочевидна.

Например, нельзя утверждать, что создание холдинга находится в обязательном антагонизме с развитием конкурентной среды - межрегиональные холдинги способствуют сохранению единого экономического пространства, создание холдингов может способствовать развитию конкуренции в крупном бизнесе. Было бы также некорректно полагать, что холдинговая форма интеграции гарантирует развитие его участников - трансфертное ценообразование достаточно эффективно используется для повышения конкурентоспособности конечной продукции, повышения доходов головной компании, однако заметно реже эти средства в последующем реинвестируются в развитие предприятий холдинга, в результате достигается среднесрочный эффект улучшения показателей деятельности без принципиальных качественных изменений на предприятиях. Возможные меры по повышению экономической эффективности интегрированных структур, как правило, оказываются противоположными интересам защиты прав кредиторов, акционеров, государства, потребителей.

Поэтому предложения по совершенствованию регулирования создания и деятельности интегрированных структур необходимо оценивать с позиций того, в какой мере они обеспечивают баланс между, с одной стороны, устранением барьеров на пути интеграции, развития инструментов повышения эффективности промышленных объединений предприятий и, с другой стороны, предотвращением угрозы нарушения прав и интересов акционеров, кредиторов, потребителей продукции, а также собственно предприятий - участников интегрированных структур.

Отметим, что оценка холдингов обязательно должна учитывать наличие двух основных стратегий их деятельности:

первая (позитивная) - холдинг используется для максимизации доходов головной компании при ограничении доходов его других участников, но в последующем дополнительный доход реинвестируется головной компанией в развитие холдинга как единого бизнеса;

вторая (негативная) - холдинг, как и в первом случае, используется для максимизации доходов головной компании, но при этом дополнительные доходы либо инвестируются, но не в предприятия холдинга, либо вообще выводятся в потребление.

Последняя стратегия проявляется в двух вариантах:

чрезмерное изъятие активов участников холдинга головной компанией приводит через относительно непродолжительное время к их банкротству, после чего головная компания приобретает контроль над новыми аналогичными по профилю предприятиями и все повторяется (такая схема встречается в лесоперерабатывающей промышленности);

головная компания обеспечивает создает условия для обеспечения потребностей участников холдинга в оборотном капитале, но без инвестиций в их технологическое развитие (наиболее ярко это проявляется при применении толлинговых схем, особенно в алюминиевой промышленности).

Второе. Представляется неверным устанавливать какие либо формальные приоритеты по форме объединения предприятий (вертикальная, горизонтальная или конгломератная). Важнейшим фактором конкурентоспособности в наукоемких секторах промышленности становится масштаб бизнеса. Это позволяет обеспечить необходимый объем проведения научно-исследовательских разработок, высокие темпы обновления конечной продукции. Горизонтальная и конгломератная интеграция позволяет наиболее оперативно решить эти задачи, а вертикальная интеграция может приводить к меньшим негативным последствиям для конкуренции, чем горизонтальная. Для стран с развитой рыночной экономикой сейчас более характерно горизонтальное и конгломератное объединение предприятий, однако это тоже не следует рассматривать как свидетельство необходимости именно таких форм интеграции для российской промышленности. Дело в том, что процессы интеграции предприятий в этих странах идут уже давно, большинство крупных корпораций является вертикально интегрированными, поэтому закономерен рост именно горизонтальных объединений в последнее время для экспансии на внешних рынках.

Третье. Создание холдингов не следует рассматривать как единственный и наиболее оптимальный способ интеграции. В ряде случаев более привлекательным является интеграция предприятий путем их реорганизации на основе слияния и присоединения. Это существенно расширяет возможности интеграции унитарных предприятий, изначально снимает ряд возможных конфликтов, часто возникающих в холдингах (например, между директорами входящих в них предприятий, между основными акционерами головной компании холдинга и акционерами предприятий, которые входят в холдинг). Однако осуществить слияния и присоединения предприятий в настоящее время сложнее, нежели создать холдинг, особенно с завуалированной системой прав на собственность.

В качестве возможных направлений совершенствования регулирования процедур слияния и присоединения можно назвать следующие:

развитие правового регулирования процессов слияния и присоединения предприятий путем доработки и продвижения законопроекта «О реорганизации юридических лиц»;

законодательное установление упрощенных процедур присоединения одного предприятия к другому, если доля последнего в его капитале составляет 100%;

осуществление слияния и присоединения отдельных государственных унитарных предприятий до их акционирования.

Четвертое. Пассивная роль государства, сводящая исключительно к совершенствованию регулирования в сфере создания и деятельности интегрированных структур, недопустима по следующим причинам:

фактор времени в интеграции российских предприятий становится решающим, что требует, наряду с созданием благоприятных условий для интеграции, прямых динамичных

действий государства по формированию интегрированных структур;

сохранение высоких хозяйственных рисков в реальном секторе экономики, дефицит эффективных собственников, ряд других факторов, связанных с институциональным несовершенством российской экономики не позволяют в полной мере полагаться исключительно на инициативу предприятий, их собственников в проведении рациональной интеграции в промышленности.

Пятое. Формирование интегрированных структур не следует рассматривать исключительно как механическое объединение всех активов входящих в них предприятий. Эффективность последующей деятельности интегрированных структур во многом зависит от того, насколько консолидация активов дополнялась предварительной реструктуризацией предприятий, выводом их отдельных производственных мощностей, избавлением от определенных активов.

⇒ По нашему мнению, роль государства применительно к формированию и развитию интегрированных структур в промышленности должна состоять в следующем:

1. Создание благоприятных внешних условий для формирования интегрированных структур, реализации их экономического потенциала, защиты интересов акционеров, кредиторов, потребителей на основе совершенствования правового регулирования

2. Прямое участие в создании интегрированных структур на основе использования находящегося в государственной собственности имущества

3. Ограничение возможных негативных последствий от создания и деятельности корпораций.

⇒ В развитии регулирования в сфере создания и деятельности интегрированных структур в промышленности должны учитываться два принципиальных, связанных между собой и характерных для России обстоятельства:

I. Наличие ряда факторов, связанных с незавершенностью экономических реформ и, как следствие, институциональным несовершенством российской экономики

II. Специфичность мотиваций (предпосылок) к созданию интегрированных структур в российской промышленности.

I. Существуют фундаментальные факторы, связанные с переходным этапом формирования рыночной экономики в России, которые оказывают существенное искажающее действие на реализацию отработанных за рубежом подходов к регулированию создания и деятельности интегрированных структур. Назовем некоторые из таких факторов.

Первое, что следует констатировать, не вдаваясь в причины этого явления - это оппортунистическое поведение собственников предприятий. Превалирующей среди последних является ориентация на максимизацию текущего потребления в ущерб задачам

развития бизнеса, долгосрочной перспективе. Это приводит к тому, что интегрированные структуры, максимизируя прибыль головной (управляющей) компании, весьма редко обеспечивают ее последующее распределение между их участниками, а не присвоение ограниченной группой крупных собственников. То, что это приводит к ухудшению финансового положения участников холдинга, повышает риск их банкротства, тормозит технологическое перевооружение, не оказывает эффективного воздействия. Можно сказать, что приоритет краткосрочной перспективы определяет то, что зачастую в интегрированных структурах эффективно используются именно те механизмы, которые не требуют существенных затрат и приносят немедленный эффект, в частности трансфертное ценообразование, злоупотребление монопольным положением и т.п.

Немалую роль в том, что интегрированная структура весьма редко рассматривается ее собственником как единый долгосрочный бизнес, сыграло и то, что цена приобретения акций предприятия весьма часто не сопоставима со стоимостью их активов. В период массовой приватизации рынок объективно не был способен поглотить весь объем предложения без существенного снижения стоимости акций. В результате акции многих предприятий оказались недооцененными. Это предопределило среди основных покупателей акций приоритет получения текущих доходов без заинтересованности в долгосрочных инвестициях, так как «запас прочности» большинства предприятий позволял окупить затраты на приобретение акций и получить доход без проведения реструктуризации и модернизации предприятий.

Второе: необходимо признать, что уровень вмешательства государства в экономику весьма высок, причем парадокс в том, что на концептуальном, стратегическом уровне регулирующего воздействия государства он недопустимо низок. Речь идет о том, что существует ряд норм регулирования, которые формально могут быть применены к большинству хозяйствующих субъектов, однако это по тем или иным причинам невозможно, поэтому их применение носит выборочный характер. Выбор объекта воздействия определяется интересами конкретного министерства, территории, чиновника. Таким образом, большинство предприятий осознают, что к ним могут быть совершенно законно применены государством санкции, это зависит от воли конкретных представителей государственной власти, что обуславливает повышенное внимание к их мнению.

Третье, на чем следует остановиться. С одной стороны, в России в целом не работает классическая схема извлечения прибыли акционерами посредством выплаты дивидендов. Можно это связывать и с налоговой системой, и с множеством других факторов. Главное в том, что это принципиально нарушает равновесие во взаимоотношениях крупных и миноритарных акционеров, головной компании и остальных участников холдинга и т.п. Проблема миноритарных акционеров дополнительно осложняется тем обстоятельством, что они лишены возможности продать свои акции по приемлемой цене. С другой стороны, реальные возможности и положение менеджеров предприятий явно превышает то, чем они должны обладать в соответствии с принципами корпоративного управления. Это обусловлено и противоречиями между Гражданским кодексом и Трудовым кодексом, и их тесными связями (включая прямое участие) с властными структурами, и рядом других обстоятельств.

Четвертое: непрозрачность отношений влияния между предприятиями, отсутствие реальных хозяйственных стимулов для предприятий к раскрытию информации о своем финансовом положении, а для собственников - о своем имуществе. Непрозрачность отношений взаимоподчиненности между предприятиями связана как с ориентированностью практического антимонопольного регулирования на контроль за явными формами интеграции (концентрации капитала), так и с постоянным ожиданием собственниками возможного передела собственности по инициативе государства. Мало того, что имущественные отношения, как правило, реализуются через аффилированные структуры и поэтому неясны, они к тому же не являются по сути определяющими во влиянии на поведение предприятий. В

большей степени поведение предприятия определяется долговыми отношениями, монополизмом его поставщиков или покупателей, воздействием представителей государства.

Пятое: неразвитость эффективных инструментов по ограничению оппортунистического поведения собственников и разрешению возникающих конфликтов. Особенность интегрированных структур в том, что не формируя новых по сути экономических споров, они при этом существенно повышают сложность их рассмотрения, увеличивают число заинтересованных сторон. Однако саморегулирующиеся организации (которые могли бы установить внутренние стандарты поведения, деловой этики) фактически отсутствуют и значимой заинтересованности в их создании у хозяйствующих субъектов нет, а властные органы (законодательные, исполнительные, судебные) не способны обеспечить корректное разрешение сложных экономических конфликтов. Последнее связано в ряде случаев и с недостаточной численностью сотрудников и оснащенностью отдельных министерств, и с недостаточной квалификацией арбитражных судов, и с зависимостью на практике судебных структур от исполнительных.

II. Мотивации (предпосылки) к созданию интегрированных структур в российской промышленности в значительной мере выходят за рамки и не связаны с основными составляющими их экономического потенциала в странах с развитой рыночной экономикой. Создание и деятельность значительной части интегрированных структур в промышленности направлены на решение проблем, обусловленных институциональным несовершенством российской экономики. К числу таких проблем можно отнести:

Неисполнение договоров. Низкий уровень договорной дисциплины, массовые неплатежи, недостаточная эффективность правоприменительной системы приводят к тому, что для исполнения договоров предприятия заинтересованы обеспечить себе жесткие инструменты воздействия на своих основных контрагентов, в том числе путем участия в их капитале.

Специфичность интересов миноритарных акционеров. Во многих случаях для миноритарных акционеров единственным способом извлечения дохода от участия в капитале становится получение «вознаграждений» за любое голосование в соответствии с желанием мажоритарного акционера. Это побуждает последних предпринимать действия по «отсечению», «вымораживанию» миноритарных акционеров. Один из способов решения подобных задач - создание холдинга.

Несовершенство налогового регулирования. Создание интегрированной структуры существенно расширяет возможности для налоговой оптимизации, например за счет перераспределения внутри холдинга прибылей и убытков, сосредоточения доходов на предприятиях в зонах льготного налогообложения. Многие инициаторы создания интегрированных структур не теряют надежд на введение консолидированного налогообложения, главное преимущество последнего они видят в «экономии» по НДС, однако сама возможность этого связана с несовершенством механизма возврата НДС.

Высокие барьеры входа на региональные товарные рынки. Для предприятий продвижение своей продукции в «чужие регионы» зачастую связано с преодолением множества возводимых местными органами власти бюрократических преград. В этих условиях один из способов входа на рынок - включение местного (иногда аффилированного с местной администрацией) предприятия в интегрированную структуру.

Барьеры на пути приватизации. В настоящее время прямая приватизация (продажа пакетов акций) предприятий по сути приостановлена. Многие предприятия, заинтересованные в своей приватизации, пытаются найти пути обхода действующих ограничений, в том числе через такую схему приватизации как внесение находящего в государственной собственности имущества в уставные капиталы хозяйственных обществ. Последующая задача размывания доли государства в уставном капитале уже в достаточной мере отработана на практике.

Сохранение контроля над предприятием. В некоторых случаях руководители предприятий, заинтересованные в сохранении своих позиций в принятии решений, стремятся предотвратить продажу находящихся в государственной собственности акций их предприятий путем инициирования внесения государством этих акций в уставный капитал государственной холдинговой компании, при этом они изначально ожидают, что руководство холдинговой компании не будет сколько-нибудь существенно вторгаться в их полномочия и использовать для этих целей воплощенные в акциях голоса.

Высокий уровень монополизма. Предприятия (особенно наукоемкие, производящие высокотехнологичную продукцию) весьма ограничены как в выборе поставщиков, так и заказчиков. Возникает естественное стремление обеспечить конкурентоспособность конечной продукции путем установления трансфертных цен при сделках с поставщиками, гарантировать закупки своей продукции заказчиком путем обеспечения контроля за их деятельностью, в том числе благодаря преобладающему участию в их капитале.

Неоднородность технологического развития промышленности. Задача снижения себестоимости конечной продукции в российской промышленности весьма специфична по причине крайней неоднородности технологического уровня предприятий в рамках даже одних и тех же кооперационных цепочек. Издержки производства определяются технологически неразвитыми производствами в производственной кооперации, без их модернизации и технологического перевооружения нельзя добиться кардинального повышения конкурентоспособности конечной продукции. Поэтому финальный производитель объективно заинтересован в реинвестировании своих средств в технологическое развитие отдельных предприятий своей кооперации, однако обеспечить целевое использование таких инвестиций без участия в капитале этих предприятий ему сложно.

Неравные условия на получение государственной помощи. Неистребима вера многих руководителей предприятий, что объединение - это способ повысить свою «заметность» для властных структур, обеспечить большие шансы на получение государственных преференций и льгот. В некоторых случаях такие ожидания небезосновательны.

«Непрозрачность» предприятий. Для многих предприятий финансовое положение их основных контрагентов, происходящие изменения не достаточно ясны. Это вызывает их стремление за счет участия в капитале таких партнеров находиться в курсе основных принимаемых решений, иметь непосредственную информацию о деятельности своего контрагента.

Подчинение создания интегрированных структур решению каких-либо из вышеперечисленных проблем приводит к их изначальной нерациональности с позиций решения задач, классических для таких структур. Формирование некоторых интегрированных структур в промышленности - это не есть стратегия развития бизнеса, а некая временная форма адаптации к возникающим проблемам в надежде на ее «чудодейственность». Можно утверждать, что в этом случае решение одной проблемы, как правило, приводит к возникновению других проблем.

Таким образом, представляется важным учитывать, что интеграционные процессы в

российской промышленности не следует полностью отождествлять с аналогичными процессами в странах с развитой рыночной экономикой - предпосылки к формированию российских интегрированных структур весьма специфичны. Последовательные и долгосрочные усилия государства в совершенствовании институциональной среды способствовали бы большему соответствию деятельности интегрированных структур принятым в развитой экономике стандартам.

⇒ Создание благоприятных условий для формирования холдингов в частном секторе и реализации их потенциала не должно сводиться только к совершенствованию правового регулирования. Очень важно также определить механизмы «мягкого» (индикативного) воздействия государства на частный сектор, предприятия со смешанным капиталом с целью их лучшей ориентации в отношении того, что является приоритетным для развития отечественной промышленности.

Необходимо четко показать всем хозяйствующим субъектам взгляды и подходы государства к приоритетным направлениям развития промышленности, месту и роли интегрированных структур в реализации таких приоритетов. Можно напомнить, что происшедшие слияния в аэрокосмической промышленности США в известной мере были инициированы государством. Определение позиции государства по отношению к интеграционным процессам в частном бизнесе позволит снизить риск непредсказуемой реакции органов государственного управления на создание конкретных интегрированных структур.

Стимулирование государством рациональной интеграции в частном бизнесе представляется возможным в рамках существующих процедур регулирования, связанных, в частности, с антимонопольным регулированием, лицензированием видов деятельности, определением условий при распределении государственного заказа, определением условий реструктуризации задолженности предприятий, регулированием несостоятельности предприятий, а также путем регистрации, последующего использования прав государства на результаты интеллектуальной деятельности и оказания государственного влияния через крупные системообразующие корпорации, в капитале которых участвует государство.

Для инициирования рациональной интеграции в частном бизнесе может быть применен механизм продажи единым лотом в ходе приватизации пакетов акций нескольких предприятий, образующих устойчивую научно-производственную кооперацию. Содействие формированию интегрированных структур в частном бизнесе может также заключаться в осуществлении слияний (присоединений) на основе государственных унитарных предприятий, основанных на праве хозяйственного ведения, и последующей приватизации предприятий, сформированных в результате таких слияний и присоединений.

Выявление и согласование долгосрочных интересов государства и частного бизнеса может осуществляться на основе определения взаимных обязательств, гарантий по их исполнению, формирования стандартов поведения, выставления государством определенных поведенческих требований к создаваемым интегрированным структурам, заключения стратегических соглашений с интегрированными структурами со смешанным капиталом.

Решение задач стимулирования рациональной интеграции в частном бизнесе в особой

мере требует от федеральных органов государственного управления согласования подходов и единства действий с органами управления субъектов Российской Федерации, муниципальных образований.

⇒ Прямое участие государства в формировании холдингов должно быть подчинено решению двух основных задач:

развитие частного сектора путем создания конкурентоспособных холдингов с государственным участием и их последующей приватизации - данная задача обусловлена необходимостью повышения инвестиционной привлекательности объектов приватизации, стимулирования частной инициативы в тех секторах, где она недостаточна, формированием предложения для стратегических инвесторов, увеличения доходов государства от приватизации;

оптимизация государственного сектора путем создания холдингов с государственным участием - данная задача обусловлена необходимостью сокращения числа субъектов государственного управления, повышения эффективности управления государственной собственностью в промышленности, улучшения результатов деятельности государственного сектора в промышленности.

В качестве приоритетов при прямом участии государства в формировании промышленных холдингов целесообразно определить следующие:

по типу продукции - приоритет холдингов, производящих продукцию высокого передела, наукоемкую продукцию, а также товары (услуги), стратегически значимые для обеспечения национальной безопасности;

по географической структуре - приоритет транснациональных и межрегиональных холдингов над региональными корпорациями;

по степени диверсификации - приоритет диверсифицированных межотраслевых холдингов над внутриотраслевыми холдингами;

по основе для интеграции - приоритет холдингов, строящихся на основе объединения активов, над холдингами, строящимися на договорной (контрактной) основе;

по уровню централизации управления в холдинге - приоритет холдингов с высокой степенью централизации принятия решений.

⇒ Государство, стимулируя процессы рациональной интеграции в промышленности, должно активно препятствовать возможным негативным явлениям в их деятельности, к числу которых можно отнести:

ограничение условий для конкуренции;

нарушение прав собственников (акционеров);

нарушение интересов участников интегрированной структуры, злоупотребление правами

по управлению их деятельностью;

уклонение от уплаты налогов;

неисполнение обязательств перед кредиторами.

Особое внимание должно быть обращено на следующую негативную практику в деятельности интегрированных структур:

умышленное инициирование (создание условий) для банкротства контрагентов с целью последующего приобретения над ними контроля;

создание интегрированных структур с участием оффшорных компаний с целью нелегального вывоза капитала;

трансфертное ценообразование в том виде, при котором положение дочерних предприятий интегрированной структуры ухудшается, а их собственники (акционеры) лишаются дивидендов;

ограничение прав участников интегрированной структуры на заключение договоров с контрагентами (или определение специальных условий для таких договоров), не вошедшими в ее состав.

⇒ На настоящем этапе развития российской промышленности нельзя прямолинейно отождествлять монополизм с большими размерами предприятий, их высокой долей на том или ином товарном рынке. Интеграционные процессы требуют дифференцированного экономического анализа, учитывающего глобальные тенденции по транснациональной экономической интеграции. Экономическую концентрацию не следует оценивать вне связи со степенью открытости рынка для межрегиональной и международной торговли, динамики изменения доли на российских рынках зарубежных фирм. Снижение барьеров входа на товарные рынки может существенно снизить угрозу злоупотребления монопольным положением. Сохранение нерациональных барьеров на пути интеграции промышленных предприятий может стать существенным сдерживающим фактором в обеспечении конкурентоспособности российских предприятий в условиях активизации усилий по интеграции России в систему мирохозяйственных связей.

В этой связи задачи совершенствования антимонопольного регулирования, особенно на настоящем этапе развития российской промышленности, не могут рассматриваться без учета специфического наследия плановой административной системы, в отрыве от задач сохранения и развития высокотехнологичных отраслей отечественной промышленности, проведения рациональной протекционистской политики в отношении российских товаропроизводителей.

В то же время наблюдается определенная несбалансированность практического антимонопольного регулирования, заключающаяся в следующем:

недостаточная эффективность мер по снижению барьеров и искусственных препятствий входу предприятий на рынки, особенно в отношении административных действий местных органов власти, ограничивающих доступ на местные рынки предприятий из других

российских регионов;

низкая эффективность мер по выявлению уже допущенных нарушений антимонопольного законодательства и адекватному воздействию на соответствующих нарушителей;

практические трудности применения превентивных мер в отношении завуалированных форм интеграции, создания неявных условий для осуществления согласованных действий.

Это приводит к тому, что практическое антимонопольное регулирование является гипертрофированно превентивным и направленным в основном на явные, легко наблюдаемые формы интеграции. В результате, оставляя существенные возможности для нарушения условий конкуренции, такое регулирование, прежде всего, искусственно ограничивает «прозрачные» формы промышленной интеграции. Это обуславливает необходимость дальнейшего совершенствования правового регулирования в отношении аффилированных лиц, расширения в антимонопольном законодательстве возможных видов контроля за деятельностью хозяйствующего субъекта, развития инфраструктуры исполнения антимонопольного законодательства.

⇒ Позитивное отношение государства к интегрированным структурам, по нашему мнению, должно определяться присутствием в их поведении следующих признаков:

установка на реинвестирование конечной прибыли в долгосрочное и устойчивое развитие бизнеса, его технологическое перевооружение;

ориентированность в большей степени на реализацию внутреннего потенциала, нежели на получение различных государственных преференций и льгот;

использование концентрации ресурсов для повышения собственной конкурентоспособности, а не для создания специальных препятствий и ограничений для развития конкурентов;

сбалансированное сочетание в деятельности холдинга интересов как его участников, так и холдинга в целом;

уважение прав розничных и миноритарных акционеров предприятий холдинга на получение части доходов от их деятельности;

осуществление в рамках холдинга трансфера передовых технологий, передача прогрессивного управленческого и технического опыта;

проведение политики информационной открытости, регулярная публикация данных о результатах деятельности холдинга, входящих в него предприятий.

---

## ПОНЯТИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

---

### ПОНЯТИЕ РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ ИНТЕГРАЦИИ

**Вертикальная интеграция** - объединение предприятий, связанных с разными стадиями производства одних и тех же товаров, функционирующих на различных этапах одного производственного процесса (одной технологической цепочки), в том числе:

- вертикальная интеграция «вниз» (установление контроля за поставщиками комплектующих, материалов, сырья вниз по технологической цепочке);
- вертикальная интеграция «вверх» (установление контроля за потребителями промежуточной промышленной продукции, за сбытовыми структурами).

**Горизонтальная интеграция** - объединение предприятий, работающих и конкурирующих в одной области экономической деятельности, производящих (продающих) аналогичные или взаимозаменяемые товары (работы, услуги).

**Конгломератная интеграция** - объединение предприятий из разных отраслей (подотраслей), или участвующих в различных производственных циклах, или из различных географических регионов, в том числе:

- конгломератная интеграция для расширения спектра продуктов;
- конгломератная интеграция для географического расширения (объединение предприятий, производящих однотипную продукцию, но выступающих на различных рынках);
- собственно конгломератная интеграция (объединение предприятий с несвязанными и неродственными видами деятельности).

### ПОНЯТИЯ «ХОЛДИНГ», «ХОЛДИНГОВАЯ КОМПАНИЯ», «ХОЛДИНГОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ»

По нашему мнению, смысл холдинговой формы объединения предприятий состоит в том, что будучи юридически самостоятельными его участники не свободны в принятии определенных хозяйственных решений - существует определенный центр принятия подобных решений, обязательных для исполнения участниками холдинга. Таким образом, в холдинге реализуется жесткая вертикаль принятия стратегических решений и обеспечивается самостоятельность его участников в выработке и реализации тактических хозяйственных решений. Именно в этом состоит основа экономического потенциала холдингов.

В качестве наиболее важных признаков холдинга с экономических позиций можно назвать следующие:

использование холдинговой компанией на практике существующей юридической возможности определять решения участников холдинга;

вырабатываемые холдинговой компанией решения, обязательные для исполнения

участниками холдинга, основаны на рассмотрении участников холдинга как единого бизнеса;

в поведении участников холдинга реализуется модель кооперативного поведения, когда предприятия действуют согласованно в интересах максимизации суммарных по холдингу доходов;

существует единый центр принятия решений, обязательных для исполнения участниками холдинга.

Юридическое понятие холдинга за рубежом наиболее четко определено в законодательстве Великобритании. В ст. 144 Закона о компаниях холдинг определяется следующим образом:

*Одна компания (А) является дочерней компанией другой компании (Б), являющейся по отношению к ней холдингом, если выполнено хотя бы одно из следующих четырех условий:*

- 1) (Б) обладает большинством голосов в (А);*
- 2) (Б) является участником (А) и имеет право назначать и увольнять большинство из членов совета директоров компании (А);*
- 3) (Б) является участником (А) и осуществляет в соответствии с соглашением с акционерами или участниками компании (А) контроль за большинством голосов в (А);*
- 4) (А) является дочерней компанией какой-либо компании, которая в свою очередь является дочерней компанией компании (Б).*

Юридическое определение холдинговой компании в России (применительно к промышленным предприятиям) содержится только в п.1.1. Приложения №1 «Временное положение о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества» к Указу Президента РФ от 16 ноября 1992 г. № 1392 «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» и состоит в следующем:

*Холдинговой компанией признается предприятие, независимо от его организационно-правовой формы, в состав активов которого входят контрольные пакеты акций других предприятий. Предприятия, контрольные пакеты акций которых входят в состав активов холдинговой компании, далее именуется «дочерними». Под «контрольным пакетом акций» понимается любая форма участия в капитале предприятия, которая обеспечивает безусловное право принятия или отклонения определенных решений на общем собрании его участников (акционеров, пайщиков) и в его органах управления. Решения о наличии контрольного пакета акций принимаются Государственным комитетом Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур и его территориальными органами с учетом конкретных особенностей учредительных документов и структуры капитала предприятий.*

Основные недостатки вышеприведенного определения состоят в следующем:

- допускается определенный субъективизм в определении холдинга, так как решения о наличии контрольного пакета принимаются антимонопольным органом
- необоснованно расширяется содержание понятий «дочерняя компания», «контрольный пакет акций», так как под последним понимается не только

безусловное право принятия, но и отклонения определенных решений

- действие Временного положения, а значит и вышеприведенного определения распространяется только на холдинговые компании, доля капитала которых, находящаяся в государственной собственности, в момент создания компании превышала 25%
- нет уверенности в том, что целесообразно распространять понятие холдинга на предприятия любых организационно-правовых форм.

В качестве одного из наиболее «широких» юридических определений холдинга целесообразно привести определение данное в законопроекте «О холдинговых компаниях», хотя данное определение и вызвало целый ряд возражений со стороны юристов:

*Холдинг - совокупность двух и более юридических лиц (участников холдинга), связанных между собой отношениями (холдинговыми отношениями) по управлению одним из участников (головной компанией) деятельностью других участников холдинга на основе права головной компании определять решения, принимаемые другими участниками.*

*Холдинговые отношения могут возникать при наличии хотя бы одного обстоятельства:*

*преобладающего участия головной компании, являющейся хозяйственным обществом или хозяйственным товариществом, в капитале других юридических лиц, также являющихся хозяйственными обществами или хозяйственными товариществами (имущественный холдинг), с оформлением путем внесения записей в реестр акционеров или в устав участника холдинга о владении головной компанией акциями (долями), обеспечивающими преобладающее участие в капитале холдинга, либо внесения записи в устав акционерного общества – участника холдинга о праве головной компании давать ему обязательные указания или вступления в силу договора о таком праве между участником холдинга и головной компанией. Для целей настоящего Федерального закона под преобладающим участием в капитале хозяйственного общества (головной компании, участника холдинга) понимается владение собственником, головной компанией акциями (долями) в размере, позволяющем определять решения, принимаемые указанным хозяйственным обществом;*

*договора о создании холдинга между головной компанией и участниками холдинга, или договора между головной компанией и участниками (учредителями, акционерами, товарищами) других юридических лиц – участников холдинга (договорный холдинг);*

*способности руководящих органов головной компании определять состав или решения руководящих органов других юридических лиц;*

*решения (нормативного правового акта о создании холдинга), принятого в пределах своей компетенции собственниками имущества, если все участники холдинга являются государственными унитарными предприятиями (имущественный холдинг);*

*постановления Правительства Российской Федерации, принятого в соответствии с настоящим Федеральным законом.*

Наиболее важными признаками холдинга с юридических позиций мы считаем следующие:

холдинг представляет собой совокупность юридически самостоятельных предприятий;

участники холдинга обладают ограниченной хозяйственной самостоятельностью, холдинговая компания определяет в том или ином объеме хозяйственные решения участников холдинга;

холдинговая компания обладает безусловным правом принятия определенных решений на общих собраниях и (или) в органах управления участников холдинга;

возможности холдинговой компании по определению решений участников холдинга базируются на осуществлении холдинговой компанией самостоятельно или через представителей воплощенных в акциях (долях) участников холдинга прав голоса на основании наличия этих акций (долей) в собственности холдинговой компании, а также договоров доверительного управления, о совместной деятельности, поручения или вследствие иных сделок.

## ПОНЯТИЕ РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ ХОЛДИНГОВ

**Региональный холдинг** - все участники такого холдинга расположены на территории одного субъекта Российской Федерации.

**Межрегиональный холдинг** - участники такого холдинга расположены на территории различных субъектов Российской Федерации.

**Транснациональный холдинг** - среди участников такого холдинга есть предприятия, находящиеся под юрисдикцией других государств, имеющие обособленные подразделения на территории этих государств или осуществляющие на их территории капитальные вложения.

**Финансовый («чистый») холдинг** - головная компания преимущественно осуществляет функции финансирования (инвестирования) и, при определенных условиях, контроля за финансовыми потоками участников.

**Управляющий (производственный) холдинг** - головная компания ведет производственную деятельность и одновременно управляет (координирует) деятельностью участников холдинга.

**Смешанный холдинг** - сочетание признаков финансового и управляющего холдингов.

**Распределенный холдинг** - роль головной компании выполняют несколько аффилированных фирм.

**Классический холдинг** - роль головной компании выполняет одна фирма.

**Частный (предпринимательский) холдинг** - государство не участвует в капитале головной компании холдинга.

**Холдинг с государственным участием** - в государственной собственности находятся доли (акции) головной компании холдинга.

---

## ОСНОВНАЯ ЛИТЕРАТУРА

---

- 1) Лифман, Роберт. Фондовый капитализм. Общества для участия и финансирования. Пер. с нем. М. - Л., Госиздат, 1930.
- 2) Цыперович, Григорий. Международные монополии. Картели, тресты и концерны. М. - Л., Госиздат, 1929.
- 3) Цыперович, Григорий. Синдикаты и тресты в дореволюционной России и в СССР. Ленинград, изд-во «Техника и производство», 1927.
- 4) Фирма, рынок и право. Пер. с англ., - М.: «Дело», 1993.
- 5) Т.Келлер. Концепции холдинга: организационные структуры и управление. Обнинск, 1996.
- 6) Э.Дж. Долан, А.Е. Линдсей. Рынок. Микроэкономическая модель. 1992.
- 7) А. Р. Горбунов. Дочерние компании, филиалы, холдинги, - М.: «АНКИЛ», 1997.
- 8) Правовое обеспечение экономических реформ. Предприятия / Отв. ред. Я.Кузьминов, В.Мазаев. - М.: ГУ ВШЭ, 1999.
- 9) Финансово-промышленные группы и конгломераты в экономике и политике современной России / Фонд «Центр Политических Технологий». - М.,1997.
- 10) Анализ роли интегрированных структур на российских товарных рынках / С.Б. Авдашева, В.П. Балюкевич, А.В. Горбачев и др.; Бюро экономического анализа. - М.: ТЕИС, 2000.
- 11) Материалы конференции «Корпоративное управление в России», Москва, 31мая - 2 июня 1999 г.
- 12) Основные принципы акционерного законодательства для стран с переходной экономикой / Под. ред. С.Нестора. // The Journal of Corporation Law, Vol.24, Nu.2.
- 13) Реформирование предприятий: концепция, модель, программа / Группа экспертов под рук. В.Голиковой. - М.: КОНСЭКО, 1998.
- 14) Частный бизнес: становление и развитие в регионах России / Под ред. Б.Сапсая. - М.:КОНСЭКО, 1998.
- 15) Развитие корпоративных форм хозяйствования в России / Под ред. Ю.Винслава. - М.: МАЦ, МАКУ, 1997.