
КОРПОРАТИВНАЯ ИНТЕГРАЦИЯ: ПРЕДПОСЫЛКИ И ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ

А.А. Леликов

Ключевые слова: рынок корпоративной интеграции, конкурентоспособность, финансовое обогащение, капитализация, субъективные объединения, объективные объединения, государственные объединения, рынок корпоративного контроля.

Проблемой межфирменной интеграции занимались экономисты различных школ: классического направления и марксизма (А. Смит, Д. Рикардо, К. Маркс), неоклассического (Дж. Спенглер, Ж. Тироль), институционального (Р. Коуз, О. Уильямсон, П. Джоскоу, Х. Демсец), эволюционного (С. Уинтер). Среди российских экономистов, внесших значительный вклад в исследование межфирменной интеграции следует выделить С. Авдашеву, Ю. Винслава, В. Дементьева, Э. Дунаева, Я. Паппэ, и др. Особенностью работ отечественных авторов является то, что при исследовании межфирменной интеграции акцент смещен в сферу корпоративного контроля и управления интегрированными структурами. Вопросы места и роли этих структур в национальной и мировой экономике остаются в тени. Недостаточно проанализированы вопросы институциональных основ формирования интегрированных корпоративных структур (ИКС) и рынка корпоративной интеграции в целом. На современном этапе интерес к проблеме интеграции и ИКС активизируется, что обусловлено необходимостью создания в национальной экономике форм объединений предприятий, адекватных современному уровню развития международного бизнеса, повышением глобальной конкурентоспособности отечественных производителей.

В настоящее время сфера корпоративной интеграции в западных странах активно развивается и характеризуется следующими особенностями:

1. Концентрацией сделок в сфере услуг, высоких технологий, финансов.
2. Высоким уровнем развития инфраструктуры рынка корпоративной интеграции, включающим высоколиквидный фондовый и финансовый рынки, специализированных

консультантов-брокеров, инвестиционные банки и т.д.

3. Высокими темпами роста рынка корпоративной интеграции и консолидацией капитала в отдельных отраслях.

4. Акцент современных сделок делается на стратегию, а не на быстрое финансовое обогащение. Происходящие сделки мотивируются конкретной стратегией, которая могла быть эффективнее достигнута через поглощение, чем через внутреннее расширение.

5. Финансирование в основном за счет собственных, а не заемных средств, что привело к появлению объединений с меньшей долговой нагрузкой.

6. Всё большее значение приобретают сделки, альтернативные слияниям/поглощениям: сделки в форме альянсов, где каждый из партнеров обладает недостающим другому партнеру определенным преимуществом.

Западный рынок корпоративной интеграции имеет многолетнюю историю и в его основе лежит развитая инфраструктура, формирующая необходимый каркас для успешного развития процессов консолидации капитала. Начавшиеся преобразования в экономике России и Республики Беларусь в начале 90-х гг. также создали базовые предпосылки для аналогичных процессов. Вместе с тем институциональный вакуум, образовавшийся в связи с разрушением старых механизмов хозяйствования, и несоответствие заимствованных рыночных институтов имеющимся культурным традициям привело к образованию нецивилизованных, незаконных и полузаконных методов установления контроля над бизнесом в России и практическому отсутствию рыночных интеграционных сделок в Республике Беларусь.

Понятийный аппарат, принятый в международной практике, чужд российско-белорусской

системе права. Существует понятие «слияния» (хотя и носит смысл, отличный от принятого в международной практике), которое, наряду с присоединением, разделением, выделением и преобразованием, является одной из форм реорганизации юридических лиц. Специальные нормы, детально регулирующие вопросы установления контроля над бизнесом, по большей части отсутствуют, в результате чего в законодательстве появляются спорные нормы, которые оставляют возможность для злоупотребления правом.

В отличие от зарубежного опыта в России отсутствует детальное регулирование вопросов, относящихся к установлению контроля над бизнесом. Несмотря на большое количество нормативных актов, применяемых в отношении интеграционных сделок, уровень правового регулирования этой сферы в России невысок [1]. Так, например, понятие «слияние» в российском законодательстве трактуется иначе, чем в большинстве стран с развитой рыночной экономикой, а понятие альянс вообще отсутствует (табл. 1) [3].

Таблица 1 – Сравнение идентичных понятий в американском и российском праве.

Российское право	Американское право	Экономический смысл
Слияние	Консолидация	Объединение двух и более юридических лиц в одну новую компанию с переходом всего имущества и обязательств объединяемых компаний к новой, возникающей в результате данного объединения
Присоединение	Слияние	Объединение компаний, сопровождающееся передачей всех прав и обязанностей компании «наследнице»
Приобретение	Поглощение	Установление контроля над бизнесом посредством приобретения контрольного пакета акций либо выкупа активов компании-цели за наличные средства или акции, с сохранением купленной компании
Юридически не определен, но практикуется	Альянс	Принятие совместных маркетинговых, сбытовых, научных и т.д. программ, которые обычно сопровождаются покупкой определенной доли бизнеса друг друга или созданием совместного предприятия

Примечание. Источник: собственная разработка.

Отличительные особенности российского рынка корпоративной интеграции на современном этапе состоят в том, что:

1. Купля-продажа бизнеса носит скрытый характер. Только около 50–60 компаний в России, стратегии которых ориентированы на рост капитализации, прозрачность, вывод своих акций на биржевые площадки, представляют исчерпывающую информацию, как о составе акционеров, так и о смене собственников на контрольные пакеты

акций. Латентность рынка наиболее значима в диапазоне малых сделок до 5 млн. долл. и достигает при этом значения в 65 % [2, 4].

2. Осуществляется переход к более структурированным иерархическим группам, целью которых является превращение компаний в закрытое общество.

3. Происходит концентрация сделок в топливно-энергетическом комплексе и добывающей промышленности (табл. 2).

Таблица 2 – Распределение наиболее значительных сделок по отраслям

№ п/п	Отрасль	Покупатель	Объект	Сумма сделки, млн. долл.
1	Нефтегазовая	ООО «Байкалфинансгрупп»	ОАО «Юганск-нефтегаз»	9350
2	Нефтегазовая	ОАО «Газпром»	ЗАО «Севмор-нефтегаз»	1700
3	Нефтегазовая	ТНК-ВР Limited	ОАО «Славнефть»	1400
4	Нефтегазовая	ОАО «Татнефть»	Tupras	1302
5	Связь	Л Блаватник (Access Industries)	Mustkom Ltd	700
6	Добывающая	ОАО «НЛМК»	ОАО «Стойленский ГОК»	510
7	Связь	ОАО «Вымпелком»	ОАО «КаР-Тел»	425
8	Нефтегазовая	ТНК-ВР Limited	ЗАО «Роспан Интернэшнл»	357
9	Финансы	ФК «Никойл»	ОАО «УралСиб»	350
10	Металлургия	ОАО «Мечел»	ОАО «Ижсталь»	300

Примечание. Источник: [2]

4. Отмечается низкий процент междunarодных сделок. Доля иностранных покупателей на российском рынке корпоративной интеграции составляет около 14 % [2].

5. Отсутствуют единые стандарты подготовки компаний к продаже, оценки ее стоимости и имеются существенные пробелы в законодательстве. Отсутствуют важнейшие элементы рынка корпоративного контроля: банки, финансирующие сделки С/П, страховые компании, страхующие риски таких сделок, профессиональные консультанты.

В целом за последние годы рынок корпоративной интеграции в России рос темпами, заметно опережающими темпы роста мирового рынка интеграционных сделок. Стоимостная структура интеграционных сделок свидетельствует о явном преобладании и привлекательности для консолидации сырьевых отраслей – нефтегазовой (около 67 %) и металлургии (около 9 %). Количественно отраслевая структура рынка корпоративной интеграции менее консолидирована (рис. 1).

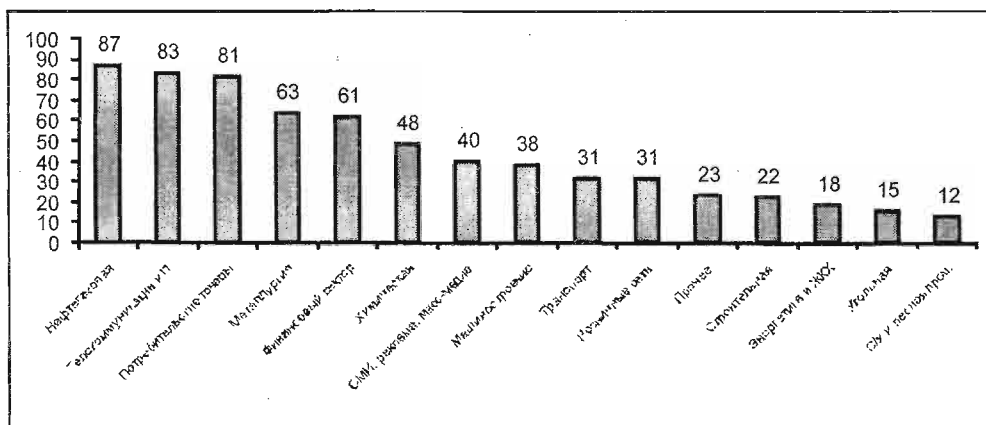


Рисунок 1 – Количественная структура интеграционных сделок в России

Примечание. Источник: [3]

В Республике Беларусь основным понятием, используемым в законодательстве о ИКС, является хозяйственная группа. Ее определение дано в Указе Президента Республики Беларусь от 27 ноября 1995 г. № 482 [5]. Как и в большинстве развитых стран предусмотрены два варианта создания такой группы: имущественный и договорной. Однако конкретные формы объединений юридических лиц за исключением финансово-промышленных групп (ФПГ), а также пути их создания законодательно не оговорены. Согласно белорусскому законодательству хозяйственные группы не являются юридическими лицами и подлежат регистрации в реестре хозяйственных групп. В результате этого в Республике Беларусь, как и в России, сформировались два принципиально разных типа ИКС: объективные и субъективные объединения. Субъективные объединения являются зарегистрированными в установленном порядке и обладающие соответствующим статусом: ФПГ, государственные объединения (концерны, производственные объединения). Объективные объединения не регистрируются и не обладают статусом группы, к их числу относятся холдинги.

Наиболее крупные группы хозяйственных субъектов в экономике Республики Беларусь – государственные объединения. Несмотря на широкое распространение в экономике республики данный тип объединений признается временным, поскольку законодательство никак не регулирует его внутреннюю природу, а именно: вопросы вхождения, права и обязанности участников, управление и т.д. Гражданский кодекс Республики Беларусь не содержит подобного вида юридического лица, поэтому данные структуры (созданные до вступления ГК в силу в 1998 г.) отчасти находятся вне правового поля о хозяйственных группах и функционируют до особого распоряжения Президента Республики Беларусь, Правительства, являясь (согласно Декрету Президента от 16.11.2000 №22) коммерческими организациями [6]. Несмотря на то, что, согласно законодательству, хозяйственные группы не являются юридическими лицами, государственные объединения признаются таковыми и представляют собой самостоятельный вид коммерческой организации, что вносит двоякость толкования законодательства и приводит к хозяйственному неравенству между субъективными и объективными ИКС.

Таким образом, особенностями современного этапа становления рынка корпоративного контроля в Республики Беларусь являются:

1. Отсутствие четкого разделения хозяйственных групп по типам и способам создания, за исключением ФПГ.

2. Наличие в экономике разделения на объективные и субъективные хозяйственные объединения, отличающиеся по статусу и применяемому к ним законодательству, в т.ч. антимонопольному.

3. Наиболее крупными ИКС являются государственные объединения, являющиеся временными структурами, и обладающие преимуществами по отношению к прочим ИКС в связи с осуществляемыми ими властными функциями.

4. Принцип неравенства на уровне ИКС и крупных юридических лиц.

5. Государственная поддержка и высокая степень участия государства в контроле и регулировании деятельности ФПГ.

В целом институциональные основы формирования ИКС в республике имеют существенные недостатки, которые заключаются в следующем:

1. В существующей экономической системе предприятия не заинтересованы и не способны создавать эффективные структуры на основе кооперации, поскольку не имеют заинтересованного собственника.

2. Формирование объединений с участием крупнейших предприятий имеет директивный, а не рыночный характер, что не способствует достижению экономических целей объединения.

3. Наличие «установки» на сохранение численности работников предприятий в рамках государственной политики по борьбе с безработицей противоречит принципам интеграции предприятий и повышения эффективности функционирования интегрированных структур.

4. Существующие механизмы перераспределения финансовых ресурсов между ведомственными предприятиями не позволяют создавать рентабельным организациям фонды, необходимые для проведения трансформаций.

5. Отсутствие эффективных рыночных институтов (фондового рынка, посредниково-консультантов, развитого банковского сектора, инвестиционных фондов) не дает реальной

возможности для быстрого и эффективного перелива капиталов в прибыльные сектора экономики, снижает ликвидность активов акционерных обществ, препятствует притоку иностранных и внутренних инвестиций в производство.

Таким образом, современное состояние рынка корпоративной интеграции в Республике Беларусь свидетельствует о необходимости существенных преобразований в данной сфере. Необходимые трансформации лежат в сфере институциональных реформ:

1. Детальная проработка вопросов создания ИКС на законодательном уровне.

2. Создание инфраструктуры, необходимой для консолидации капитала: развитого, высоколиквидного фондового рынка, инвестиционных банков, аккумулирующих значительные финансовые средства, консультантов по интеграционным сделкам.

3. Акционирование государственных объединений через высоколиквидный фондовый рынок с привлечением преимущественно внутренних инвестиций на рыночных условиях.

4. Снижение уровня вмешательства государства в процессы консолидации и интеграции капитала с сохранением функций контроля над соблюдением законодательства.

5. Устранение принципа неравенства на уровне ИКС, лишение государственных ИКС властных функций.

6. Разработка единых стандартов и принципов оценки стоимости компании и подготовки ее к продаже.

7. Законодательное закрепление требования необходимости обеспечения публичности и прозрачности интеграционных сделок (состав акционеров, доля участия, годовые финансовые отчеты, распределяемая прибыль, котировка акций, сумма сделки, покупатель и т.д.).

8. Государственная поддержка и стимулирование интеграционных процессов в ключевых отраслях: топливно-энергетической, машиностроения, финансовом секторе, секторе высоких технологий, услуг.

Реализация указанных мер позволит создать предпосылки для активизации процессов межфирменной интеграции, что положительным образом скажется на инвестиционной привлекательности республики, конкурентоспособности национальных производителей и экономики в целом.

ЛИТЕРАТУРА

1. Молотников, А.Е. Слияния и поглощения. Российский опыт / А.Е. Молотников. – М., СПб.: Вершина, 2007. – 342 с.
2. Мусатова, М.М. Динамика слияний и поглощений в российской федерации: факторы, мотивы, взаимосвязи / М.М. Мусатова. – Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2006. – 178 с.
3. Сидоренко, Ю.С. Слияния и поглощения в России: оценка стоимости компаний / Ю.С. Сидоренко. – М., 2007. – 104 с.
4. Слияния и поглощения: ежемесячный аналитический журнал – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru> – Дата доступа: 17.06.2009.
5. Указ Президента республики Беларусь от 27 ноября 1995 г. № 482 о создании и деятельности в республике хозяйственных групп.
6. Гражданский кодекс республики Беларусь от 7 декабря 1998 г. № 218.
7. Закон Республики Беларусь от 9 декабря 1992 г. № 2020 о хозяйственных обществах.

РЕЗЮМЕ

Современное состояние мирового рынка корпоративной интеграции характеризуется его глобализацией. Объем международных интеграционных сделок продолжает расти как в количественном, так и в стоимостном выражениях. В настоящее время формируются основы для реализации глобальной конкурентной стратегии фирм на основе формирования интегрированных корпоративных структур (ИКС). В статье анализируются современные тенденции развития интеграционных процессов в западных странах, России и Республике Беларусь. Приводятся особенности правового положения групп предприятий и интегрированных структур в национальной экономике. Сформулированы проблемы, препятствующие активизации процессов межфирменной интеграции, а также разработаны концептуальные рекомендации по совершенствованию рынка корпоративного контроля в национальной экономике.

SUMMARY

The current state of the world market corporate integration is characterized by its globalization. The volume of international integration transactions continues to grow both in quantity and value expressions. Now formed the basis for the global competitive strategy firms through integrated corporate structures (ICS). This article analyzes the latest trends in the integration processes in Western countries, Russia and Belarus. Are the features of enterprise groups and integrated structures in the national economy. Formulated obstacles for intensifying B2B integration and conceptual recommendations on strengthening market corporate control in the national economy.

* Статья поступила в редакцию 11 сентября 2009 г.