

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ КАК ВАЖНЕЙШИЙ ИНСТРУМЕНТ ЭФФЕКТИВНОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ, ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ И ОРГАНОВ РЕГИОНАЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

Котляр Э.А., к.э.н., с.н.с., председатель совета директоров, ООО НВП «ИНЭК»

ВВЕДЕНИЕ

Современный этап развития общества характеризуется ростом динамики и сложности течения социально-экономических процессов, обострением конкуренции во всех рентабельных производствах и наиболее эффективных секторах экономики. Темпы проведения реформ и формирования рыночных отношений в России значительно превышают темпы естественного процесса развития капитализма¹, что существенно сократило возможные сроки принятия решений, увеличило социальную и экономическую цену ошибок, допущенных при их принятии². Наряду с этим возросла степень риска, усложнились анализ и оценка последствий принятия тех или иных хозяйственных решений.

Комплекс вышеперечисленных и некоторых иных социально значимых экономических факторов предъявляет новые, гораздо более высокие требования к оперативности и качеству управленческих решений на всех уровнях народного хозяйства.

В современной России актуальность проблематики перехода к принципиально новым – рыночным отношениям усугубляется характером трансформационных процессов, существенно усложняющих функционирование хозяйствующих объектов, многие из которых не смогли избежать банкротства или оказались на грани выживания.

В таких условиях важнейшими требованиями к качеству управления являются полнота его информационного обеспечения, научная обоснованность, информационно-аналитическая поддержка и строгий контроль исполнения управленческих решений на всех уровнях социально-экономической системы. Обеспечение указанных требований невозможно без децентрализации системы управления, рационального распределения управленческих функций между федеральным, региональным уровнями государственной власти и органами местного самоуправления.

¹ темпы приватизации и цивилизованного первоначального накопления капитала, уровень либерализации цен и свободы хозяйственной инициативы, степень концентрации капитала и т.п.

² критическая дифференциация доходов населения, отсутствие реальных социальных гарантий, высокая инфляция, криминализация экономики и общественной жизни, ряд др.

И если функция государства – обеспечение благоприятной экономической и институциональной среды для развития экономики и предпринимательства, то органы местного самоуправления должны обеспечивать все необходимые условия для такого развития.

Поскольку данные органы, как правило, обладают более полной и оперативной информацией о состоянии предприятий и объектов социальной сферы, они могут и должны более оперативно реагировать на возникающие проблемы, осуществлять мониторинг социально-экономической ситуации, контролировать принятие решений в соответствующих областях экономической деятельности и социальной сферы.

Роль регионального и местного управления особенно велика в таких вопросах, как поддержка социально значимых, градообразующих предприятий, реализация социальной политики, направленной на защиту малообеспеченных слоев населения, обеспечение занятости трудоспособного населения, разрешение конфликтов хозяйствующих субъектов, финансовая поддержка эффективных проектов развития региональной экономики, социально ориентированных проектов развития малого бизнеса и ряда других.

Одной из наиболее актуальных и приоритетных проблем системы регионального управления является обеспечение эффективного взаимодействия предприятий и финансовых институтов. В течение всего периода экономических реформ в современной России указанная проблема характеризуется наличием наиболее острых антагонистических противоречий между взаимодействующими экономическими субъектами, а попытки её решения выражаются в жесткой конкурентной борьбе участников этого процесса, нередко доходившей до физического уничтожения конкурентов. Высокая потребность предприятий в оборотных средствах, необходимых для развития, и недоступность дешевых кредитно-финансовых ресурсов – с одной стороны, «перегретость» банковского сектора из-за избытка в нем финансовых ресурсов, отсутствие малорисковых и эффективно функционирующих объектов инвестирования – с другой, – породили сложный узел суперактуальных и трудноразрешимых проблем: рост кредиторской задолженности у банков, неплатежеспособность производителей, массовое банкротство предприятий, агрессивные сделки по слиянию и поглощению компаний и ряд других.

Опыт развития современной российской экономики свидетельствует о том, что методы прямого административного управления имеют весьма ограниченные возможности в решении указанного блока проблем. Гораздо более эффективными являются методы и механизмы экономического регулирования, позволяющие решать отдельные задачи с учетом экономических интересов всех взаимодействующих сторон – **предприятий – финансовых институтов – органов регионального управления**, и в конечном итоге – интересов населения, особенно – социально незащищенных групп.

Сформулированная постановка проблемы и системный подход к её решению обуславливают актуальность проводимого исследования.

Объектом исследования являются предприятия различных сфер народного хозяйства и финансовые институты: банки, инвестиционные фонды, а также органы государственного управления, функционирующие в системе регионального социально-экономического комплекса.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА ВЗАИМОДЕЙСТВИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ С ХОЗЯЙСТВУЮЩИМИ СТРУКТУРАМИ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ

1.1. Системный анализ микро- и мезоэкономических взаимодействий фирм, функционирующих в рыночной среде

Одной из важнейших задач проводимых рыночных реформ является эффективное управление предприятием как первичным звеном народнохозяйственного комплекса, функционирующим в условиях становления рыночных отношений. Задачи управления экономическими объектами являются предметом изучения экономической кибернетики, которая исследует наиболее общие принципы и методы анализа процессов производства и управления ими [50, 92, 107].

К числу наиболее эффективных и востребованных методов, находящихся в арсенале экономической кибернетики, относится метод системного анализа (системного подхода), с позиций которого предприятие рассматривается как экономическая система, являющаяся большой, сложной, нелинейной и динамической. Важным свойством этой системы является также ее открытость, то есть наличие входов и выходов, определяющих ее взаимодействие с внешней экономической средой. Среди множества воздействий внешней экономической среды на предприятие как систему следует различать *фоновые* взаимодействия (например, правила функционирования экономических объектов, определяемые законодательством, природно-климатические и географические особенности территории, на которой осуществляется производственная деятельность экономического объекта и т.п.) и *прямые* воздействия, инициируемые в результате деятельности других экономических объектов (партнеров по бизнесу, конкурентов, инвесторов и т.п.).

Таким образом, с точки зрения системного подхода взаимодействие предприятий с другими экономическими объектами следует рассматривать как некоторый процесс, результат которого зависит как от принимаемых действий субъектов (экономических агентов) этого процесса, так и от условий внешней среды, воздействующих на всех участников этого процесса. При этом в качестве экономических агентов фигурируют различные хозяйственные, производственные, управленческие и другие самостоятельные единицы, рассматриваемые как самостоятельные системы, имеющие вход и выход. Процесс их взаимодействия с другими экономическими агентами предполагает связи между выходом одной или нескольких систем и входом другой (других) систем (см. рис. 1.1.1).

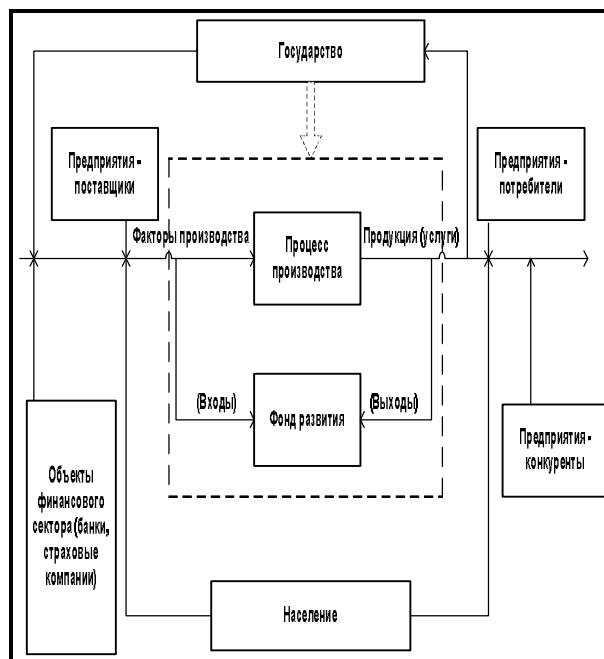


Рис. 1.1. 1. Схема основных взаимосвязей предприятия с экономическими агентами внешней среды

Таблица 1.1.1

КЛАССИФИКАЦИЯ ВЗАИМОДЕЙСТВИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ

Критерии классификации	Варианты взаимодействия	Классификационное деление
1. Сфера функционирования объектов	Реальный сектор экономики; сфера услуг; управление; финансы	Класс
2. Масштабность объектов	Крупные предприятия; малые предприятия	Вид
3. Генезис и теснота взаимосвязей	Родственные структуры; самостоятельные структуры	Форма
4. Число участников и количество взаимосвязей	Простые двусторонние связи двух партнеров; множественные связи нескольких участников	Разновидность
5. Устойчивость взаимосвязей	Экономический симбиоз; неустойчивое взаимодействие	Тип
6. Целевая ориентация	Производственно-хозяйственная или трансформационная деятельность предприятия (интеграция, реструктуризация, антикризисное управление)	Конфигурация
7. Степень регулирования	Участие государственных и региональных органов; контроль над взаимодействием, наличие ограничений и барьеров	Формат

Этот процесс может быть описан и классифицирован с использованием различных признаков (критериев) в зависимости от целей и задач исследования. В табл. 1.1.1 предлагается один из возможных способов классификации этого процесса, позволяющий охарактери-

зовать его структурные свойства: количественный и качественный состав участников, множественность и типы взаимосвязей, опосредующих эти взаимодействия и т.д.

В соответствии с вышеприведенной классификацией процесс взаимодействия может быть охарактеризован по следующим критериям:

1. **Принадлежность взаимодействующих объектов к определенной сфере деятельности.** Так, можно рассматривать взаимодействия фирм, функционирующих в различных секторах экономики, производственно-хозяйственными структурами (различными предприятиями); со структурами управления и регулирования (налоговыми органами, органами местного самоуправления и т.д.); со структурами финансово-кредитной системы (банками, кредитными организациями).
2. **Масштабность и размеры объектов взаимодействия предприятий.** Крупные предприятия могут взаимодействовать с крупными фирмами, банками и т.д. Малые и средние предприятия могут взаимодействовать либо с крупными предприятиями, либо с себе подобными по величине малыми структурами. При этом имеет значение как объемы межфирменных потоков ресурсов, так и размеры взаимодействующих фирм. Следует заметить, что на различных исторических этапах активность взаимодействий между различными по размеру предприятиями может изменяться. Так, в начальный период российских экономических реформ взаимодействия между крупными компаниями были нарушены, а сами компании в подавляющем своем большинстве находились в кризисном состоянии. Взаимодействий между малыми фирмами тоже было относительно слабым ввиду недостаточного уровня концентрации этих фирм в хозяйственной деятельности. В это время наиболее значимыми оказались взаимодействия между малыми и крупными фирмами, основанные на взаимной поддержке, что дало основание определять их как особую, российскую модель взаимодействия малого и крупного предпринимательства [31, 60].

Как показывает анализ, в процессе взаимодействия малых и крупных предприятий им довольно часто удавалось выработать совместную стратегию выживания предприятий, поддерживающую обе структуры. Именно поэтому число малых предприятий, функционирование которых тем или иным образом было связано с деятельностью крупных предприятий, по различным экспертным оценкам достигало 2/3 [163]. Однако с течением времени многие малые и крупные предприятия становились все более независимыми друг от друга, так как их экономические интересы стали различаться. Большая часть крупных предприятий находилась в стадии коллапса, малые предприятия, взаимодействующие с ними, были вынуждены сменить свою ориентацию и трансформироваться. Следующий всплеск числа микровзаимодействий малых и крупных предприятий приходился на годы кризисов и связан с процессами диссипации многих крупных предприятий, находящихся в предбанкротном состоянии, а также с процессами их реструктуризации. Однако по мере становления малого предпринимательства, увеличения количества малых предприятий и достижения ими некоторой критической массы, взаимодействия малых структур друг с другом (и, в частности, процессы их конкуренции и кооперации на сформированных рыночных «нишах») становятся все более частым и типичным явлением [62].

Вместе с тем на современном этапе реформ активизируются и процессы взаимодействия между крупными предприятиями и предприятиями-гигантами, которые

постепенно приспособились к экономическим реформам и в значительной степени избавились от затруднений с реализацией продукции и расчетами по зарплате (наиболее активно эти процессы осуществляются в отраслях ТЭК). Их взаимосвязи характеризуются значительной масштабностью и способностью инициировать и поддерживать рост в сопряженных производствах.

3. **Генезис взаимосвязей и степень их тесноты.** Предприятия могут либо создаваться на базе имеющейся производственной структуры (так называемые «унаследованные системы»), либо порождаться другим предприятием (в этом случае речь идет о генетически родственных объектах; например, дочерних и материнских фирмах). При этом генетически взаимосвязи предприятий обычно характеризуются большой степенью их тесноты (особенно на первых этапах возникновения нового предприятия); именно на основе генетических связей чаще всего возникают так называемые аффилированные структуры. Однако с течением времени эти взаимосвязи могут ослабевать, и вновь созданное предприятие может трансформироваться в самостоятельную структуру. Процесс развития взаимосвязей может осуществляться и в противоположном направлении. Изначально самостоятельные предприятия впоследствии находят себе постоянного партнера и образуют достаточно прочный альянс с наличием системы тесных взаимосвязей. В этом случае объекты обладают согласованной системой экономических интересов, целей и т.д. Особенно активно эти процессы протекают в малом бизнесе: значительная часть малых предприятий либо создается в ходе реструктуризации крупных фирм, «отпочковываясь» от них, либо «выращивается» под специальные цели или программы [115]. Так, рассматривая экономическое содержание микроразнообразных взаимодействий, возникающих в результате создания малых фирм на базе крупных предприятий, следует заметить, что малая предпринимательская деятельность наиболее часто возникает в виде следующих форм:

- 1) интрапренерство (образование небольшого, часто временного коллектива для реализации некоторой цели или под разработку некоторой идеи, необходимой для повышения технического уровня крупного предприятия);
- 2) инкубаторство («выращивание» малой фирмы, оказание различной помощи на этапе ее становления);
- 3) спутниковая форма (организация малых фирм-спутников – различных дочерних фирм, сохраняющих «родственные связи» с «родителями», образование малых фирм юридически самостоятельных, но экономически тесно зависимых от материнской структуры и т.д.). Заметим, что такие формы взаимодействия малого и крупного предпринимательства, как интрапренерство и инкубаторство, в российских условиях пока не получили должного развития. Спутниковые формы возникают более часто (особенно в последнее время) как результат реструктуризации предприятий. Они образуются также из самостоятельных хозяйственных объектов, при этом обычно крупный объект является центром притяжения малого.

Взаимодействие малых предприятий друг с другом наиболее распространено в тех отраслях, где имеется высокая концентрация малого предпринимательства. Это достаточно новый вид микровзаимодействий в малом бизнесе. При этом в зависимости от генезиса образовавшихся взаимосвязей он может принимать юридический статус дочерних структур или альянсов.

С помощью дочерних структур обычно формировалась система малых фирм, образовавшихся на базе одного, как правило, доминирующего, малого предприятия. Экономическая целесообразность подобных образований кроется, как правило, в попытке макси-

мальной диверсификации производственной деятельности и снижении сбытовых рисков. Пример подобных структур описан в работе [51], где они получили название малых многопрофильных корпораций.

Альянсы образуются из первоначально самостоятельных малых предприятий, главной причиной объединения которых является снижение транзакционных издержек в результате кооперации и реализации наиболее эффективных способов координации работы (оказание взаимной помощи, использование системы взаимозачетов, безвозмездных услуг, общей схемы оптимизации налогообложения, организация «касс финансовой взаимопомощи» и т.д.). Такие формы обычно называются кооперативными взаимодействиями; они основываются на системе согласованных экономических интересов; являются неформальными, образующимися стихийно (в порядке личной инициативы участников), поскольку законодательная база подобных объединений не разработана.

1. Число участников взаимодействия и множественность взаимосвязей между ними. Предприятие может взаимодействовать с одной производственной или иной хозяйственной структурой с наличием простых односторонних или двусторонних связей, а может находиться в сложной системе взаимосвязей со множеством объектов различной величины. Соответственно этому могут наблюдаться следующие разновидности взаимодействий:

- «дипольная» – пара предприятий, обычно с доминированием более крупного;
- «атомарная» – множество независимых малых фирм, тяготеющих к крупному предприятию как к ядру;
- «сетчатая» – сеть взаимосвязанных малых предприятий, обслуживающих крупное производство;
- «корпоративная» структура – взаимодействие нескольких крупных предприятий, которое может осуществляться через систему малых фирм.

Как правило, множественность взаимосвязей наиболее типична для крупных производств; однако в последнее время множественность взаимосвязей наблюдается также в малом бизнесе, где возникли кооперационные структуры малых предприятий [62].

2. Степень устойчивости взаимодействий.

Устойчивость связей, имеющих обычно долговременный характер, определяется их экономической целесообразностью. Так, в условиях стабильной рыночной экономики целесообразность установления и поддержания связей определяется специализацией и разделением труда, более рациональным распределением производственных ресурсов, действием финансового рычага и т.д. В том случае, если в результате взаимодействия предприятий возникает дополнительный экономический эффект (причем он возникает у всех участников взаимодействия), взаимосвязь сохраняется и становится устойчивой. В условиях нестабильной (переходной) экономики устойчивость связей может определяться необходимостью выживания предприятий. Так, в работе [114] исследованы причины установления устойчивых взаимосвязей предприятий на основе бартерных отношений; в работе [129] отражена роль трансфертных цен при взаимодействии предприятий; в работе [60] исследован процесс экономического симбиоза между крупными и малыми фирмами, определяющий условия устойчивого

взаимодействия этих фирм в соответствии с принципами «карманных структур».

Анализ типа взаимосвязей (устойчивость, неустойчивость) важен для прогноза процессов взаимодействия экономических объектов. Наличие разветвленной системы устойчивых связей создает предпосылки для интеграции взаимодействующих предприятий в самостоятельную структуру; в случае недостаточной устойчивости (неустойчивости) связей взаимодействие предприятий с течением времени прекращается.

3. Целевая ориентация взаимосвязей. С позиций этого критерия может быть определена простая и сложная конфигурация взаимодействий. Они могут иметь относительно простую (рутинную) целевую направленность. Например, реализация обычной производственно-хозяйственной деятельности предприятия, требующей контактов с поставщиками и потребителями; расширение производства и осуществление типовых инвестиционных проектов, предполагающее взаимодействие с банками и инвестиционными фондами и т.д. [66, 153]. При наличии сложных целей (крупные инвестиционные проекты, реструктуризация предприятий, реинжиниринг бизнес-процессов, горизонтальная и вертикальная интеграция, сделки по слиянию и поглощению компаний, процедуры банкротства и антикризисного управления) система взаимодействия различных финансовых и хозяйственных объектов реализуется и контролируется органами различных уровней управления (региональной администрацией, государством, антимонопольным комитетом, правоохранительными и судебными органами и т.д.). При этом число участников взаимодействий возрастает, а свобода их деятельности – регламентируется. В этих условиях взаимодействия предприятий характеризуются большим разнообразием, приобретают сложную конфигурацию с наличием различных целей участников, значительной временной протяженностью и финансовыми затратами [7, 18, 53].

Так, в случае горизонтальной интеграции взаимодействие предприятий реализует две основные цели – использование эффекта масштаба (снижение удельных издержек) и более рациональное использование производственных мощностей и резервов производства (по принципу взаимодополняемости факторов и преодоления так называемых запирающих эффектов) [53, 54, 59]. В случае вертикальной интеграции фирм – тоже две цели: достижение эффекта масштаба (захват большей доли рынка) и эффекта адаптивности к спросу. При вертикальной интеграции на рынках товаров и капитала (образование ФПГ) достигаемый эффект может состоять в предоставлении фирме денежного кредита под процент, меньший, чем рыночный [41, 182].

Типичным примером взаимодействий, имеющих сложную конфигурацию, являются сделки по слиянию и поглощению предприятий, которые в следующих разделах работы рассматриваются более подробно. Они характеризуются:

- множественностью участников сделки (при этом в число участников, как правило, входят крупные и очень крупные компании);
- конфликтностью интересов (эти сделки могут являться недружественными и ущемлять интересы отдельных их участников);

- капиталоемкими (требующими при их проведении значительных средств);
- влияющими на расстановку сил на рынках (обычно доля рынка интегрированных компаний существенно возрастает);
- регламентированными антимонопольным законодательством (доля рынка не должна превышать установленной величины).

4. Степень регулирования. Данный критерий определяет формат взаимодействий предприятий; то есть ту область свободы, которой обладают предприятия в процессе принятия решений при реализации взаимодействий с другими экономическими агентами. Формат взаимодействий определяется действующей в стране системой управления. Так, в условиях административно-командной системы область принятия решений предприятия была мала; различной является также область свободы предприятий, определяемой хозяйственным законодательством в развитых и развивающихся странах, и т.д.

В экономической теории сложилось несколько основных направлений теории фирмы, с позиций которых можно трактовать процессы взаимодействия предприятия с другими объектами рынка. В каждом из них предприятие и его взаимосвязи рассматриваются под определенным углом зрения, с акцентом на те или иные особенности изучаемого объекта. Можно выделить четыре основных направления исследований, связанных с теоретическим описанием функционирования предприятия [91, 188]:

- неоклассическая теория фирмы;
- институциональная теория фирмы;
- эволюционная теория фирмы;
- предпринимательская теория фирмы.

В **неоклассической теории** фирма рассматривается как целостный объект, осуществляющий преобразование исходных ресурсов в продукцию и привлечение этих ресурсов в производство. Модель предприятия представляет собой производственную функцию, выражающую зависимость результатов производства от затраченных факторов, и систему соотношений, отражающих размеры и основные закономерности при использовании ресурсов. Деятельность предприятия определяется выбором объемов и структуры как привлекаемых ресурсов, так и производимой продукции. Таким образом, главная задача, которую решает фирма, состоит в том, чтобы найти такие объемы и соотношение ресурсов, которые позволили бы установить цену на продукцию, максимизирующую прибыль предприятия, которая выступает здесь как форма выражения результативности и эффективности ее работы.

При этом предполагается: 1) фирма выпускает такое количество продукции, при котором предельные издержки равны рыночной цене, что и является условием максимизации прибыли [221]; 2) если предприятие не максимизирует прибыль, то оно рано или поздно будет исключено из числа агентов рынка в ходе естественного отбора, реализуемого механизмом рыночной конкуренции (совершенная конкуренция, монополия, олигополия, монополистическая конкуренция) [188].

В соответствии с этим направлением исследование взаимодействий предприятий концентрировалось в двух основных аспектах. **Первое** – это определение таких технологических способов использования ресур-

сов (труда, капитала, средств и предметов производства), которые обеспечивали бы минимизацию издержек. **Второе** – анализ товарных и сырьевых рынков, их структуры и выявление их влияния на конкурентоспособность фирмы.

Таким образом, при выборе и установлении взаимосвязей предприятия:

- 1) рынки рассматривались как своеобразные «сигнальные устройства», причем проводником этих сигналов считались преимущественно ценовые индикаторы;
- 2) выбор фирмы-партнера производился с максимальной (для продавца) или минимальной (для покупателя) ценой с учетом условий ценовой конкуренции (как среди продавцов, так и среди покупателей);
- 3) считалось, что возникающие в процессе реализации взаимодействий фирм конфликты подлежат разрешению в судах [262];
- 4) предполагалось, что возможности получения и анализа поступающей из внешней среды информации неограниченны [215].

Таким образом, основное внимание уделялось взаимосвязям, отвечающим за привлечение трудовых, материальных и финансовых ресурсов; а также связей, обуславливающих наилучшие условия реализации продукции (цену, спрос, маркетинг).

В то же время целый ряд важных проблем (в числе которых – организация эффективных взаимодействий предприятий, способы совершенствования хозяйственных связей в процессе нарастания их числа и расширения их географии, возникновение новых задач управления и т.д.) оказывались либо за пределами неоклассического направления теории фирмы, либо на его периферии [5, 100].

В **институциональной концепции** взаимодействия фирмы с внешней средой характеризуется особенностями заключения и исполнения контрактов с другими предприятиями и субъектами рынка труда. Институциональная концепция, концентрируя внимание на характере контрактных и неформальных взаимодействий между людьми при функционировании фирмы, а также особенностях взаимоотношений предприятия с другими экономическими агентами рынка труда, ресурсов и продуктов, рассматривает средства и предметы труда лишь как вспомогательные факторы организации производства. Процессы воспроизводства служат предметом обсуждения в институциональной теории постольку, поскольку они институционально оформлены [91].

Издержки трактуются в рамках этой теории прежде всего как затраты на получение информации о производителях и потребителях продукции и ценах, а также как затраты на осуществление рыночных сделок или трансакций (отсюда и термин «трансакционные издержки» в отличие от издержек, связанных с преобразованием ресурсов в продукты, или трансформационных издержек). Трансакционные расходы предназначены для приобретения знаний, то есть преодоления неопределенности внешней среды. В частности, неопределенность порождается наличием у различных объектов противоположно направленных интересов, стремлением к выгоде, в том числе за счет использования неполноты знаний предприятий-контрагентов, так называемой асимметрии информации. Располагаемая фирмой информация фиксируется в контрактах, которые определяют содержание ее взаимодействий с другими предприятиями и способны как существенно трансформировать объемы, структуру,

скорость протекания потоков ресурсов и продуктов, так и различным образом оценить последствия возможных сбоях в этом процессе, отражаемые штрафами, пенями, неустойками (что не может не сказаться на результатах ее производственно-финансовой деятельности). Типичную задачу институциональной теории можно сформулировать как анализ контрактной формы взаимодействий формы в условиях дорогостоящей и неполной информации.

Взаимодействия предприятий могут быть рассмотрены также с позиций неoinституциональной теории, развиваемой в работах [87, 91, 163]. С позиций этого направления производственные предприятия рассматриваются в качестве своеобразного инкубатора социокультурных норм, необходимых для стабилизации взаимодействий экономических агентов и смягчения поляриности их экономических интересов. При этом предполагается, что предприятия генерируют во внешнюю среду не только товарные потоки и спрос на факторы производства, но и институциональные потоки формальных и неформальных взаимных обязательств и взаимной ответственности, которые связывают физических и юридических лиц и служат как бы институциональной соединительной тканью экономики. Взаимная координация деятельности предприятий, дисциплина, личные и коллективные обязательства, ответственность за свои поступки, стабильность коллективных решений и многие другие институты демократического управления формируются именно предприятиями, которые поддерживают эти институты на протяжении всего периода их функционирования [1, 88, 91].

Наличие институциональных потоков в процессе взаимодействия фирм обеспечивает более стабильное окружение предприятия, формирует своего рода благоприятный микроклимат для его функционирования. Фактически это означает создание предпосылок для формирования на основе долгосрочных контрактов различных «мягких» форм интеграции (типа ассоциаций, альянсов, сетевых структур и т.п.), которые образуют вокруг каждого предприятия достаточно густую паутину эффективных взаимосвязей, локализуют и демпфируют кризисные явления экономики; обеспечивают устойчивый темп развития первичного звена (наличие низкоамплитудных рыночных колебаний вокруг положительного тренда роста фирмы).

Институциональная трактовка взаимодействий предприятия по сути своей является статичной. Она объясняет условия воспроизводства и сохранения связей предприятия (через систему контрактов – как формальных, так и не закрепленных юридически). Однако система гипотез этой теории не позволяет адекватно описать процессы развития межфирменных взаимодействий.

В известной степени этот недостаток преодолевается на базе **эволюционного подхода**, получившего развитие в начале 80-х годов XX в. [244]. В эволюционной теории фирма рассматривается как один из объектов в сообществе взаимодействующих с ней подобных объектов, которую можно уподобить биологической популяции. Поведение предприятия определяется, во-первых, взаимоотношениями между членами этого сообщества; во-вторых, - некоторыми внутренними характеристиками объекта (инерционными его свойствами); в-третьих, - устоявшимися правилами

принятия решений в ответ на те или иные внутренние или внешние воздействия.

Именно сложившиеся на основе опыта критерии, а не стремление к максимизации прибыли во всех ситуациях и при всех условиях, определяют характер принимаемых решений. Эти критерии не являются раз и навсегда установленными, они эволюционируют в соответствии с изменением деловой среды предприятия и несут на себе отпечаток как личности руководителей фирмы, так и характера взаимоотношений с другими предприятиями.

Таким образом, эволюционная модель предприятия (в отличие от неоклассической) признает, что у предприятий нет единого и постоянного критерия оптимальности принимаемых решений. Этот критерий носит достаточно индивидуальный характер и отражает исторический опыт деятельности фирмы, ее успехов и неудач; при этом критерий имеет динамический характер и меняется от периода к периоду.

Яркий пример эволюции критерия принятия решений с изменением характера взаимодействия фирмы со средой приводится в работе [117]. В конце XIX в. одним из главных критериев при принятии решений предприятия был критерий расширения доли рынка. Этот критерий был тесно коррелирован с прибылью предприятия: чем больше объемы производства, тем больше прибыль предприятия. При этом основными факторами получения прибыли были снижение удельных издержек на единицу выпуска (эффект масштаба) и отсутствие ограничений на спрос, который не был в то время дифференцированным и носил агрегированный характер. Особенно тесной эта корреляция была на долгосрочных периодах анализа деятельности предприятий. Если на краткосрочном интервале предприятие несло значительные затраты, связанные с захватом все большей доли рынка и вытеснением своих конкурентов, то с течением времени (на долгосрочном периоде) эти затраты окупались.

Однако с течением времени конкурентное окружение изменилось. Число конкурентов и их мощь увеличились; соответственно возросли и усилия по противодействию им и вытеснению их с рынка. На рынок стали просачиваться иностранные конкуренты. Доступ к капиталу был все еще труден, но стал проще для небольших и средних компаний. Факторы эффекта масштаба (имеющие, как известно, нелинейный характер) постепенно утратили свою силу. От цен конкуренция сдвинулась в сторону преимуществ и особенностей товара, инновации стали вводиться быстрее благодаря развитию коммуникаций и инфраструктуры (они в основном и были построены именно теми компаниями, которые когда-то в одиночку процветали благодаря стратегии захвата максимальной доли рынка). Предложение сравнялось со спросом, и потребители стали более требовательны к качеству продукции; их обслуживание стало более дорогостоящим, поскольку спрос стал дифференцированным. Потребители всех типов во всех регионах страны хотели получить товары, сделанные специально для них, а не для какого-то анонимного «массового рынка». Основным конкурентным преимуществом стал сервис – гарантийные обязательства, возможность ремонта и модернизации продукта. Взаимодействие с потребителем (как населением, так и предприятиями) стало более значимым:

диктат производителя сменился диктатом потребителя.

И конечно, за деятельностью компаний пристально наблюдали государственные регулирующие органы, призванные обеспечивать честную конкуренцию на рынке, пресекать монополизм, защищать права потребителей (антитрестовское законодательство, антимонопольное регулирование). В этих условиях основным критерием во взаимодействии предприятий стал критерий борьбы за потребителя, так как именно такая стратегия обеспечивала прибыль.

Одним из ответов эволюционной теории фирмы (применительно к условиям экономики переходного периода) является так называемая «**теория выживания**». Согласно этой теории предприятие в переходный период не в силах приспособиться к постоянным изменениям внешней среды, прежде всего к колебаниям в номенклатуре и объемах производства, а также в финансовом состоянии поставщиков и потребителей. Связи между объектами экономического сообщества не поддерживают стабильность его существования в целом, поэтому основной задачей предприятий является выживание. При этом плавная и согласованная с внешней средой эволюция невозможна, а правила принятия решений на предприятии, едва сформировавшись, рушатся под напором стрессовых ситуаций, в которых оно слишком часто оказывается. В этих условиях руководители предприятия принимают решения, основываясь только на краткосрочной личной выгоде и стремлении к укреплению своего главенствующего и бесконтрольного положения (по существу к сохранению своего положения как «рентодержателей»). Обычно данная фаза в жизни предприятий носит кратковременный характер. Социально-экономическая и нормативно-правовая нестабильность, накопление «криминальной составляющей» деятельности директората фирм и смыкание его с организованной преступностью делают положение руководителей, «ориентированных на выживание», неустойчивым. В процессе передела власти их место занимают либо эффективные менеджеры, либо эффективные собственники.

Эволюционная теория, делающая акцент на взаимодействие предприятий с учетом инерционного фактора (в терминологии западной научной мысли – с учетом так называемых унаследованных систем) [117], в целом достаточно адекватно отражает процессы их развития. Однако в ее рамках недостаточно учитывается роль субъективного фактора, опосредующего эти взаимодействия, роль лица, принимающего решения (ЛПР), и согласования его интересов с другими участниками межфирменного и внутрифирменного взаимодействия.

Указанные аспекты рассматриваются **предпринимательской теорией** предприятия [231], которая опирается на представление о предприятии как о сфере приложения предпринимательской инициативы в целях эффективного использования собственных или доступных для привлечения внешних ресурсов. Во главу угла в данной концепции ставятся взаимоотношения между предпринимателем и его бизнесом (как собственным, так и других фирм). Считается, что в основе предпринимательского бизнеса и в центре деятельности такой фирмы находится фигура предпринимателя – независимого, активного, энергично устрем-

ленного к успеху, склонного к риску, настойчивого, адаптивного, уверенного в себе человека, умеющего использовать в своих целях противоречивые обстоятельства [82, 83]. Сторонники модифицированных вариантов предпринимательской концепции [259], кроме роли директора, рассматривают влияние на поведение предприятия деятельности «макропредпринимателей», руководящих внешними связями предприятия с другими фирмами в деловой, административной и маркетинговой сферах.

Наиболее известной ветвью этой теории является агентская концепция фирмы, в соответствии с которой предполагается существование конфликта интересов между собственником и менеджером, что проявляется в различных последствиях при реализации взаимодействия предприятия с другими экономическими объектами. Так, в некоторых случаях использование менеджера на предприятии оказывается менее выгодным для собственника фирмы, чем самостоятельное ведение бизнеса и организация внешних ее взаимодействий (либо – чем согласие на более низкий уровень менеджмента) [260].

Результаты проведенного в данном разделе анализа подходов, развиваемых различными теориями фирмы применительно к процессам ее взаимодействия с другими экономическими агентами рынка, могут быть использованы для исследования современного этапа российских рыночных реформ.

1.2. Специфика взаимодействия фирм с объектами региональной рыночной инфраструктуры и управления в условиях переходной экономики

Взаимодействия предприятия с государственными и муниципальными органами власти, а также другими хозяйственными объектами и институтами имеют ряд специфических особенностей, обусловленных переходным периодом в России и сложностями адаптационного характера [66, 67]. К их числу относятся следующие:

- *разрыв связей по управлению хозяйственной деятельностью*, размывание полномочий по принятию решений, децентрализация и дерегулирование, наблюдающиеся на микро- и мезоуровне. Так, на руководство предприятия лег груз всей социально-экономической ответственности, который ранее распределялся по множеству вертикальных управленческих структур в виде планов, директив, утверждаемых централизованно цен, госзаказов и т.д. В начале 90-х годов были упразднены мезоуровневые управленческие связи вместе с ликвидацией структуры отраслевого управления, был нарушен баланс между региональными и отраслевыми факторами производства; в результате возникшие преференции в условиях производства исказили ход естественной конкуренции производителей;
- *разрыв хозяйственных связей «поставщик – потребитель»*, обусловленный как непродуманными действиями в монетарной сфере, так и кризисным состоянием предприятий. В качестве паллиатива возникла особая, «натуральная» форма хозяйственных связей – бартер (товарный оборот, не сопровождающийся адекватными финансовыми потоками). Так, в 90-е годы уровень бартера достигал 78% промышленного производства, а суммарная задолженность предприятий составляла почти 50% от объема годового валового внутреннего продукта;
- *разрыв спросовых связей «предприятие – конечный потребитель»*, связанный с резким падением уровня жизни

населения и вызванный как высоким уровнем инфляции, обесценившим сбережения граждан, так и неадекватной политикой государства в сфере оплаты труда и социальной сфере;

- *разрыв финансово-инвестиционных связей.* Основным инвестором предприятий в дореформенный период было государство. В условиях экономического кризиса и общего спада производства, обусловленного проведением реформ, государство уже не смогло полностью выполнять инвестиционные функции, а новые рыночные финансовые структуры (коммерческие банки, инвестиционные и паевые фонды и т.д.) оказались неспособными осуществлять кредитование реального сектора производства в силу своей маломощности и замкнутости в рамках финансового сектора (наиболее ярким примером является активное участие банков в построении «пирамиды ГКО»). Возник почти непреодолимый барьер между финансовым и промышленным секторами народного хозяйства, функционирующими в автономном режиме. Разрыв мезо- и микроуровневых инвестиционных связей происходил на крайне неблагоприятном фоне кризисного положения и повсеместного банкротства предприятий, почти полностью исключивших возможности их самофинансирования [6, 116].

Отметим, что с точки зрения неоклассической теории фирмы разрыв хотя бы одного из указанных видов микроэкономических связей означает отсутствие необходимого производственного ингредиента и невозможность осуществления производственно-экономической деятельности предприятия [158]. Именно этим может быть объяснен с позиций данной теории масштабный экономический кризис, сопровождавший в течение десятилетия проведение экономических реформ.

Поскольку в период трансформационных преобразований экономики (который получил также название периода транзитной экономики) происходят мощные институциональные преобразования, для интерпретации специфики микроэкономических взаимодействий могут быть привлечены основные концепции институциональной теории и теории выживания предприятий. В этом аспекте следует отметить следующие особенности:

- *разрыв и трансформация институциональных взаимосвязей предприятия.* Произошло разрушение так называемых цепочек элементарных трансакций и рутин [87, 91], использовавшихся предприятием в качестве «кирпичиков» при формировании взаимодействий с другими фирмами и организациями. Восстановление новых правил принятия решений и рутин не происходило, поскольку, с одной стороны, едва сформировавшись, они рушились под воздействием стрессовых ситуаций; а с другой – их формирование блокировалось общей неустойчивостью ситуации и наличием повышенных рисков (инвестиционных, инфляционных, кредитных, хозяйственных и т.д.), сопровождающих межфирменные взаимодействия [46]. В такой ситуации предприятию лучше ничего не делать, чем подвергать свою работу риску. По аналогии с концепциями адаптивных ожиданий (адаптация к среде или действиями партнера, конкурента) или рациональных ожиданий (учет и предвосхищение изменения среды или стратегии участника взаимодействия) такой тип поведения фирмы может быть определен термином *несвершенных ожиданий* или *кризисом взаимного доверия*, парализующим деловую активность в сфере микроэкономики.
- *подмена утраченных и деформированных микро- и мезоэкономических взаимосвязей так называемыми наноэкономическими связями и функционирование фирмы в рамках экономики «физических лиц»* [88, 91]. Это означает, что функция осуществления и все виды взаимодействия предприятия осуществляются не в целях достижения его эконо-

мических интересов, а по иным соображениям и мотивам, связанным с интересами физических лиц, имеющих возможность принимать решения на уровне руководства предприятием. В результате основными агентами рыночных и вне рыночных взаимодействий являются не фирмы или социально-экономические учреждения и институты (в том числе органы власти), а определенные группы лиц, характеризующиеся особым типом поведения и экономического мышления, ориентированного на достижение личной выгоды.

В результате материальные, финансовые и информационные потоки направлялись не на производственные или общественные цели, а на цели обогащения узкого слоя людей, деятельность которых имела нелегитимный характер. При этом вместо институциональных норм, свойственных при ведении бизнеса в стационарной рыночной экономике, действовали иные «нормы» предпринимательского поведения: обман, сговор, силовые методы разрешения конфликтов и т.д., что еще больше усиливало синдром недоверия и всеобщий коллапс российской экономики. Следует отметить, что значительная часть конфликтов происходила между собственниками и менеджерами фирмы. Однако в отличие от классического варианта предпринимательской теории фирмы в российских условиях этот конфликт был обусловлен не столько вопросами эквивалентной оценки собственником вклада менеджера в управление предприятием (уровень менеджмента на российских предприятиях до сих пор является очень низким), а борьбой за передел власти и собственности. В условиях «экономики физических лиц» деятельность менеджера в интересах собственника противоречила бы логике происходивших процессов и была маловероятной. Наоборот, в соответствии с российской моделью агентского поведения, пользуясь асимметрией информации (собственники, как правило, не имеют доступа к той информации, которой владеет менеджер), действия управляющего сводились к тому, чтобы осуществить передел собственности (например, путем преднамеренного банкротства фирмы с последующим ее выкупом либо в результате сделки по слиянию и поглощению) и самому стать владельцем предприятия. Все это нашло отражение в коррумпированности и криминализации взаимосвязей значительного числа российских фирм, приоритете краткосрочных перед долгосрочными целями предприятий и прочих негативных аспектах их деятельности.

Наблюдавшиеся деструктивные процессы в сфере формирования жизненно важной системы производственных, агентских и институциональных связей (имевшие место в течение целого десятилетия в ходе проводимых реформ и не преодоленные в полной мере и до настоящего времени) не только поставили предприятие в маргинальное положение на грани выживания, но и существенно деформировали его. Из традиционно открытой экономической системы оно трансформировалось в относительно закрытую систему с наличием сильно деформированной системы взаимосвязей, слабо учитывающей собственные его интересы как экономического объекта. Кризисное положение предприятия казалось достаточно устойчивым, а его преодоление – проблематичным.

Выход предприятий из затяжного кризиса и экономический рост, наблюдаемый в 1999-2004 гг., может быть интерпретирован с позиций эволюционной теории фирмы. В процессе спада происходило накопление

потенциала роста, образованного большими объемами простаивающих производственных мощностей [108]. По законам эволюционного развития вслед за спадом должен наступить подъем, компенсирующий этот спад. Триггерным крючком оказался дефолт 1998 г. и последовавшие вслед за ним процессы активного импортозамещения на рынках товаров, позволившие отечественным производителям осуществить загрузку производственных мощностей [12, 19, 48]. Акселератором явилась благоприятная конъюнктура на мировом рынке нефти. Все это позволило осуществить запуск механизмов роста: создать производственный спрос для других объектов экономического сообщества, оживить торговлю и финансы, создать предпосылки для восстановления воспроизводственного контура предприятия и возрождения его системы взаимосвязей с другими объектами внешней среды [156, 157, 193, 195, 196].

Рассмотрим наиболее важные микроэкономические связи и взаимодействия предприятия, сложившиеся в условиях наблюдаемого подъема экономики, более подробно.

Особенности взаимодействия фирм с государственными органами в условиях становления новой структуры управления.

За годы реформ в России были разработаны различные концептуальные подходы к реализации государственной промышленной политики. Менялось и отношение к самой проблеме проведения специальной политики, направленной на реформирование промышленного комплекса [75, 76, 137, 138].

На первом этапе (до 1992 г.) концепция экономической политики базировалась на представлении, что общие экономические реформы институциональной среды и создание рыночных механизмов позволят решить проблемы отраслей и предприятий без вмешательства государства. Хотя в программных государственных документах 1992 г. был определен перечень приоритетных секторов экономики, из-за недостатка ресурсов государственная политика была сведена к поддержке отдельных предприятий. Ряд мер отраслевого характера (например, разрешение толлинговых операций в металлургии) имел неоднозначные последствия.

Второй этап в разработке концепций государственной промышленной политики (1993-1995 гг.) связан в первую очередь с деятельностью Госкомпрома РФ. В этот период предпринимались активные попытки изучить и использовать опыт других стран (в частности, Японии, стран Восточной Европы, Латинской Америки). Здесь можно выделить два подпериода:

1. В 1993-1994 гг. В качестве инструментов промышленной политики предполагалось стимулирование внутреннего спроса, обеспечение промышленных предприятий дешевым оборотным капиталом для увеличения загрузки имеющихся мощностей и поиск «отраслей-локомотивов», государственная поддержка которых через межотраслевые связи могла бы дать импульс росту промышленного производства (в качестве таковых предлагалось использовать, например, жилищное строительство, автомобилестроение и даже ТЭК) [185].
2. В 1995 г. основой концепции стали так называемые «точки роста», развитие импортозамещения за счет протекционистской внешнеэкономической политики, ускорение внутрипромышленной интеграции и построение производственных «цепочек» (ФПГ). Эти разработки по большей части не были доведены до стадии практического

применения или не дали ожидаемого эффекта прежде всего из-за отсутствия у государства ресурсов для проведения активной государственной политики, а также вследствие того, что не удалось добиться консенсуса по вопросам отраслевых приоритетов и создать конкретные механизмы реализации промышленной политики.

Третий этап – это период 1997-1998 гг. Тогда попытки осуществить меры государственного воздействия на развитие промышленности в рамках среднесрочной экономической программы 1997-1998 гг. тоже не были реализованы из-за резкого изменения экономической ситуации в результате кризиса 1998 г.

Четвертый этап – это период с 2000 г. по настоящее время. Сейчас основой государственной политики в области экономических преобразований в целом (и реформирования промышленного комплекса, в частности) является среднесрочная программа социально-экономического развития. Важнейшие принципы, на которых должна строиться государственная политика, следующие [198]:

- примат рынка и рыночных отношений перед административными методами управления (минимизация вмешательства государства, равные условия конкуренции, открытый характер экономики и т.п.);
- констатация необходимости перехода к новому уровню сотрудничества между государством и бизнесом, в том числе в виде заключения «отраслевых соглашений» и иных контрактных форм;
- признание необходимости реформирования государственного сектора за счет не только приватизации, но и повышения эффективности управления;
- ответственность государства за развитие отраслей инфраструктуры;
- приоритет отраслей «новой экономики», под которыми прежде всего понимаются сектор информационных технологий и отдельные отрасли услуг (туризм, перевозки, образование) [44].

На этом же этапе (в процессе работы Центра стратегических исследований под руководством Г. Грефа над программой социально-экономических реформ) была поставлена проблема заключения общероссийского социального контракта. Концептуальной основой разрабатываемых проектов реформ (ЖКХ, пенсионной, образования, социального обеспечения и т.п.) стал провозглашенный переход от государственного патернализма к субсидиарному государству, предполагающий согласование интересов основных участников социально-экономических процессов.

На рис. 1.2.1а представлена возможная «идеальная схема» основных направлений согласования интересов в рамках единого социального контракта. В условиях развитой рыночной экономики он может быть представлен в виде трехслойной усеченной пирамиды, каждый из слоев которой образован комплексом взаимосвязей между органами управления (ОУ), социально-культурным и инфраструктурным комплексом (СККИ), бизнесом (Б) и населением (Н). Развитая система рыночных институтов и законодательно-правовых норм (специфическая для каждой страны) обеспечивает сбалансированность, устойчивость и целостность образовавшейся структуры. При отсутствии такой системы (что характерно для экономики переходного типа, в которой рыночные институты находятся в стадии формирования) между различными уровнями управления возникает разобщенность, наблюдается лишь частичная согласованность интересов объектов. В связи с этим формируется система

локальных торгов между различными уровнями управления, органами управления и бизнесом. Этот вариант взаимоотношений, сложившийся стихийно в российских реалиях и являющийся паллиативным, представлен условно на рис. 1.2.1 в виде двухъярусной фигуры, составленной из двух пирамид («новогодняя ель»).

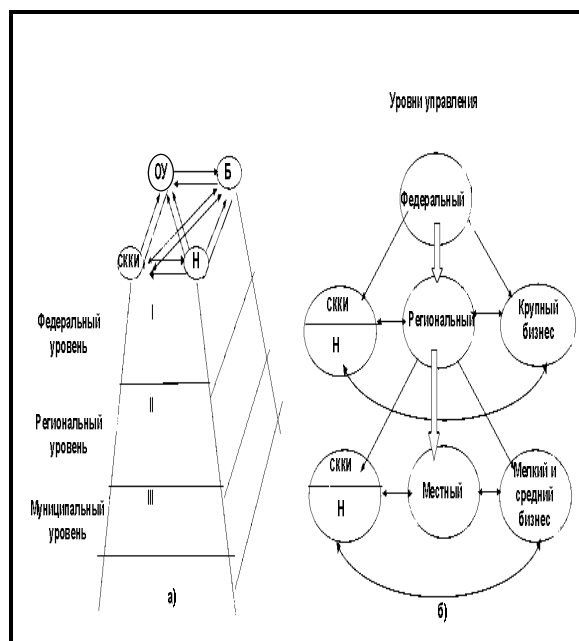


Рис. 1.2. 1. Схемы единого общественного контроля и взаимодействие органов управления (ОУ), бизнеса (Б), социально-культурного комплекса и инфраструктуры (СККИ), населения (Н): а) для развитого рынка; б) для российских условий

Данные особенности взаимодействия объектов и органов управления вызваны к жизни реальными процессами, протекающими в российской экономике и требующими своего анализа. Одна из основных проблем, которую отмечают руководители предприятий – это взаимоотношение с органами власти. Существует несколько уровней такого взаимодействия:

- 1) с федеральными органами власти (в основном характерны для ФПГ и особенно крупных естественных монополий);
- 2) с региональными властями – свойственно представителям крупного бизнеса и отдельным ФПГ, функционирующим на местах;
- 3) с местными властями – здесь основные агенты – это средние и мелкие предприятия.

На каждом из указанных уровней происходит согласование интересов участников в форме обмена административного решения в пользу определенного предпринимателя на его обязательства по разрешению той или иной социально-экономической проблемы регионального и местного развития. Таким образом, обеспечивается выполнение региональными и местными администрациями функций по производству общественных благ и услуг и достижение ими поставленных экономических и социальных целей. Такие же процессы происходят и на федеральном уровне, единственное отличие – масштаб взятых на себя бизнесом обязательств. Так, предположительной причиной конфликта вокруг «ЮКОСА» стало желание федеральных властей пересмотреть условия контракта с нефтяными предприятиями в условиях стабильно высокой цены на

нефть и необходимости проведения структурных реформ в экономике России.

Остановимся более подробно на механизмах взаимодействия региональной и муниципальной администрации с бизнесом различного масштаба (крупным, средним и мелким). На региональном и местном уровнях в настоящее время формируются социально-экономический и институциональный фундамент рыночной экономики, определяются базовые параметры нового социального контракта – основы согласования интересов основных субъектов российской экономики. Идет отбор механизмов взаимодействия органов власти, бизнеса и населения, определяющих важнейшие параметры формирующегося социального контракта.

При этом предпринимателя можно трактовать как владельца прав собственности, осуществляющего отбор требуемых для хозяйственной деятельности институтов на основе сопоставления издержек и выгод их использования. Региональные и местные органы власти в рамках указанного контракта являются субъектами, решения которых оказывают существенное влияние на объем ресурсов, находящихся в непосредственном распоряжении субъектов хозяйствования. Это превращает данные решения в составную часть комплекса прав собственности, ограничивающих сроки, направления, характер использования ресурсов региона (прежде всего труда и земли).

При этом региональная администрация выполняет следующие функции [7]:

Во-первых, она одновременно выступает как **агент федерального правительства** в реализации функций гаранта по спецификации и защите прав отдельных индивидов, а также как «производитель» общественных благ и услуг, объемы которых установлены заключенным социальным контрактом. С этой точки зрения она является проводником на региональном уровне согласованной в обществе социально-экономической политики, гарантом сохранения единого экономического пространства, основывающегося на принципиальном единстве «правил игры» во всех территориях.

Во-вторых, она действует как непосредственный **агент населения** данного региона, реализуя интересы местного развития. В России, отличающейся большой региональной спецификой, на этом уровне должно происходить доопределение прав, свобод и гарантий в отношении местных ресурсов с учетом условий их воспроизводства и использования. Эта функция региональной администрации традиционно важна для стран, имеющих федеративное устройство, и, прежде всего, в аспекте гарантирования конституционных прав и свобод, разрешения возникающих конфликтов, модификации общих «правил игры», а также особенностей производства общественных благ и услуг в регионе (в первую очередь – развития человеческого капитала). В условиях России эта функция реализуется пока недостаточно полно; интересы населения обычно отражаются с соответствующих разделах социально-экономических программ.

В-третьих, она выступает как **агент развития регионального бизнеса**, стимулирующий его функционирование, регулирующий и контролирующий предпринимательскую деятельность в соответствии и имеющимся законодательством.

Основными ресурсами, более или менее подконтрольными региональным и местным администраци-

ям, оказались: земля и возможность ее сдачи в аренду; пакеты акций предприятий, а позднее и долги предприятий региональным и местным бюджетам, внебюджетным фондам. Инструментами решения нарастающих социально-экономических проблем стали действия правоохранительных, налоговых и других органов, регулирующих отдельные аспекты ведения бизнеса, а также административные решения, оказывающие влияние на условия предпринимательской деятельности. Таким образом, произошло замещение финансовых ресурсов ресурсом «административного решения»; возник термин – «административный ресурс» предприятия. Возможности для такого замещения были созданы законодательными актами, предоставлявшими чиновникам право прямого воздействия на бизнес (определение условий аренды, процедура банкротства, регулирование тарифов на коммунальные услуги и т.п.). Обмен административного ресурса на обязательства бизнеса по преодолению той или иной социально-экономической проблемы регионального и местного развития стал наиболее распространенным методом выполнения региональными и местными администрациями функций по производству общественных благ и услуг и достижения поставленных ими экономических и социальных целей.

Анализ экономических реалий свидетельствует о том, что место социального контракта между государством, населением и бизнесом (определяющего их экономические и социальные функции, а также взаимные обязательства по производству управленческих и социальных услуг и финансовому обеспечению деятельности государства) заняла система единичных локальных обменов между бизнесом и государством. Те или иные вопросы выполнения государством функций гаранта прав собственности и производителя общественных благ стали решаться в персонифицированных сделках применительно к конкретному случаю. Неявный контракт общественного согласования «правил игры» был в определенной степени замещен неявным контрактом частного обмена обязательствами, в котором государство (и его отдельные органы) трансформировалось из гаранта прав экономических субъектов и субъекта, торгующего правами, в активного участника торгов; при этом объектами торговли стали объемы государственных трансфертов и направления их использования. Именно на региональном и местном уровнях подмена отсутствующего социального контракта системой торгов проявилась в наиболее яркой форме.

Используя обмен взаимными обязательствами, региональные и местные органы власти преодолели известные бюджетные ограничения своей деятельности.

Механизмом смягчения ограниченности бюджетных ресурсов региональных и местных администраций в российской экономике 1990-х годов стала замена нормальных межбюджетных отношений системой торгов за бюджетные ресурсы с центральными органами власти. Началась и «торговля» с предпринимателями региона по поводу объема общественной и налоговой нагрузки на их доходы и уровня государственной защиты их бизнеса. Дополнительные «добровольные» взносы бизнеса в региональные программы, а также выполнение им определенных работ по социальному развитию территорий стали важным направлением расширения ресурсных возможностей региональных и

местных органов власти. С одной стороны, это способствовало выживанию территорий, с другой – поток финансовых и материальных ресурсов окончательно отделился от экономических и социальных функций органа власти. Кроме того, в системе взаимодействия центра и бизнеса стал использоваться весь арсенал мер взаимного социально-политического давления и шантажа.

Можно сделать вывод о том, что в настоящее время сформировалась определенная модель взаимодействия регионального бизнеса и власти как субъектов торгов за финансовые ресурсы, закрепляемая формирующимися социальными институтами. Для основных хозяйствующих субъектов выгода от системы локальных торгов по-видимому превышает преимущества от стабилизации системы взаимодействий государства, населения и бизнеса на основе социального контракта. Для бизнеса издержки борьбы за новые стабильные «правила игры» во взаимоотношениях с региональными и местными органами власти превышают текущие издержки при их локальном обмене обязательствами. Это обусловлено: во-первых, неопределенностью преимуществ от полной легализации своих доходов, недоверием к тому, что государство готово снизить налоговую нагрузку на бизнес, создать и обеспечить единые для всех условия. Во-вторых, его особым интересом к участию в торгах по обмену обязательствами. Этот интерес состоит в следующем:

- приобретение дополнительных конкурентных преимуществ через получение доступа к реальным ресурсам (к аренде, собственности и т.п.), к информации, к возможностям проводить выгодные для бизнеса решения;
- обеспечение более устойчивого положения бизнеса, снижение политических рисков

Складывается ситуация, которую можно определить как «институциональную ловушку»: при изменении «правил игры» (переходе на стабильную основу социального контракта) в выигрыше окажутся все экономические субъекты, однако стереотипы экономического поведения блокируют этот переход. В результате обмен взаимными обязательствами между бизнесом и региональными властями, возникающий как механизм выживания региона в условиях кризисного развития, приобретает форму устойчивых норм взаимодействия (институтов) [225, 227].

Крупный и малый бизнес региона различным образом вовлекается в систему обмена обязательствами с региональной администрацией. Переговоры с крупным и малым бизнесом ведутся на основе имеющихся в распоряжении возможностей по ограничению использования обычных экономических ресурсов (манипулируя пакетами принадлежащих ей акций, долгами бюджету и внебюджетным фондам; оказывая давление через контрагентов по бизнесу; определяя цену аренды и тарифы на коммунальные услуги; предоставляя защиту бизнесу от разных судебных разбирательств и т.д.). В обмен на решение в свою пользу крупный и средний бизнес берет на себя такие обязательства, как:

- повышение заработной платы и сохранение занятости; финансирование социально-экономических мероприятий региональной администрации;
- поставка продукции на предприятия, находящиеся под опекой администрации, на невыгодных для себя условиях;
- участие в благотворительных акциях;

- поддержание собственной социальной сферы и образовательных учреждений и т.п.

В неявном контракте обмена обязательствами велика роль асимметрии информации и риска взаимного «блефа». Достаточно сложно определить, какую часть социальных затрат и затрат на поддержание инфраструктуры региона бизнес берет на себя, исходя из своих собственных интересов, какую - осознанно, понимая сложность проблем социального обеспечения, сохранения занятости и достижения социального мира, то есть по принуждению со стороны властей. Сокрытие своих истинных интересов оказывается выгодной стратегией поведения бизнеса в ходе торгов с администрацией. Эта выгода состоит либо в снижении своих социальных расходов в расчете на регион, либо в их представлении как некоего "подарка" региону, в то время как они являются жизненно необходимыми для сохранения бизнеса. С другой стороны, формируется и модель оппортунистического поведения органов власти, переставших ответственно относиться к выполнению своих функций в расчете на прикрытие усилиями регионального бизнеса возникающих инфраструктурных и социальных проблем. И та, и другая сторона, в расчете на возможность переложить на контрагента часть расходов перестают уделять должное внимание проблемам эффективной организации материальной и социальной инфраструктуры региона.

Следует заметить, что крупный бизнес активизируется на региональных выборах, прежде всего губернаторских. Стремление крупного бизнеса к политической власти в регионе свидетельствует не только о его желании расширить «административный ресурс», но и о его готовности к участию в решении проблем социально-экономического развития регионов; однако при этом желает взять под свой непосредственный контроль использование бюджетных и внебюджетных ресурсов, повысить их эффективность и снизить нагрузку на свои предприятия. Тем самым крупный бизнес пытается выйти из системы взаимного обмена обязательствами, поскольку он сопровождается достаточно высокими издержками. Как показывают события последних лет, при приходе к власти в регионе представителей конкурирующих бизнес-групп издержки частного обмена обязательствами существенно возрастают.

Малый бизнес вовлекается во взаимодействия с органами власти более низкого уровня, его контрагентом выступает местная администрация. "Ресурсом" местной администрации во взаимодействии с малым бизнесом выступают: процедура регистрации, месторасположение и условия аренды земли и строений, государственные закупки, давление через муниципальные предприятия, являющиеся партнерами данного предприятия по бизнесу, а также через различные государственные службы. В обмен на «административный ресурс» малые предприниматели реализуют программы благоустройства, ремонта, поддержки школ и детских домов, финансирования городских и поселковых мероприятий и т.п.

Несмотря на то, что город и областная власть не имеют рычагов непосредственного влияния, они имеют опосредованные, но очень сильные рычаги реального воздействия на бизнес. Не секрет, что мэр города может оказать давление на налоговую инспекцию, пожарников, милицию, а через них – на предприятия. И

поэтому предприятию экономически выгодно сохранять с властью хорошие отношения. Интерес города состоит в решении некоторых частных проблем – либо финансовых, либо социальных, либо в форме реальных услуг (например, ремонт дорог, если предприятие – это строительная организация).

Решение социально-экономических проблем региона путем обмена обязательствами между властью и бизнесом достигается ценой создания неравных условий для различных бизнесменов (в зависимости от их доступности к кабинетам тех или иных чиновников).

Как и при взаимодействии крупного бизнеса с областной администрацией, здесь имеется основа взаимного блефа, снижающего эффективность решения проблем местного развития. Кроме того, на местном уровне отношения крупного бизнеса (являющегося, как правило, владельцем градообразующих предприятий) и местными органами власти характеризуются асимметричностью: местные администрации практически не имеют рычагов воздействия на крупный бизнес.

Особой разновидностью контрактных отношений органов государственной власти и бизнеса является ситуация, когда в обмен на реализацию какого-либо проекта в интересах города или поселка предоставляются существенные льготы в области местного налогообложения.

Налоговая система - один из важных каналов влияния властей (федеральных, региональных, местных) на бизнес. Сложившаяся на данный момент ситуация со сбором налогов также способствует тому, чтобы использовать налоговую систему в качестве рычага давления на бизнес. Правовое несовершенство и запутанность налогового законодательства, его непредсказуемость и нестабильность, чрезмерное количество налогов и сборов, неоптимальность (завышенность) налоговых ставок, жесткость норм ответственности за небольшие налоговые нарушения – все это (особенно на начальном этапе реформ) привело к массовым неплатежам налогов, нарастанию задолженности перед бюджетом, росту теневого сектора экономики, сокращению инвестиций в промышленность. Так, по данным Госкомстата в 2001 г. просроченная задолженность предприятий перед бюджетом составила 23,1% общей суммы долга и почти столько же (19,2%) - перед государственным внебюджетными фондами [138]. Таким образом, в структуре долгов общая задолженность предприятий перед государством составила около половины (42,3%), и более половины приходится на задолженность поставщикам и подрядчикам (46,2%), а также кредиторам (12,5%).

Проблема долгов является многоаспектной и увеличивает риски неблагоприятного для предприятий развития событий по различным направлениям:

- увеличивает вероятность банкротства;
- создает предпосылки для недружественных слияний и поглощений (с выкупом долга или использованием процедуры принудительного банкротства);
- ограничивает доступ предприятия к кредитным ресурсам;
- изолирует предприятие от важных для него связей, поскольку лишает всех субъектов рынка (собственников, менеджеров, инвесторов и т.д.) ориентиров при принятии долгосрочных решений; делает перспективы существования предприятий неопределенными.

В условиях сложившейся ситуации, характеризующейся напряженностью в сфере долговых расчетов предприятия, чрезвычайно важным может оказаться

роль «административного ресурса», предотвращающего нежелательный ход событий. Кроме того, несмотря на разработанную программу реструктуризации долгов, отдельным предприятиям могут быть предоставлены различные льготы по выплате долга, своеобразные «долговые каникулы» ввиду участия их в общественно полезной деятельности, и т.д.

Особенности взаимодействия фирм с партнерами в условиях формирования экономической инфраструктуры

Одним из важнейших контрагентов внешних взаимодействий предприятия являются его партнеры (в широкой трактовке этого термина, охватывающей как вертикальные, так и горизонтальные связи). Под партнерами понимаются не только поставщики, но и организации, предоставляющие консультационные и информационные услуги, формирующие необходимую для деятельности предприятия инфраструктуру, оказывающие рекламные услуги и услуги по продвижению продукции. Если отношения с данными организациями строятся на принципах взаимного доверия (как это часто бывает в развитых странах Запада), то в этих условиях снижаются издержки обслуживания контракта. К сожалению, для нашей страны не характерны развитые партнерские отношения, что обусловлено высоким уровнем неопределенности внешней среды. Взаимодействие фирм с партнерами сопряжены, как правило, с высокими рисками, определяющими высокие транзакционные издержки. В значительной степени это связано с неразвитой рыночной инфраструктурой и отсутствием полноценного института посредничества, обслуживающего взаимодействие.

Немалую роль играет также динамичность внешней среды. Обстановка, в которой функционируют предприятия, очень изменчива. Так, средняя обеспеченность заказами предприятий составляет 3 месяца [49]. В условиях отсутствия долговременного спроса и малого горизонта планирования практически невозможно построить оптимальную стратегию использования даже имеющихся производственных мощностей (под оптимальной обычно понимается стратегия либо минимизирующая издержки, либо сокращающая время переналадки, простоев) [118]. В то же время управление производственными мощностями и оптимизация их загрузки является одним из важных инструментов повышения прибыльности предприятий. Налаживание долгосрочных партнерских связей позволяет уменьшить неопределенность окружающей среды для обеих сторон. Кроме того, партнеры могут стать для предприятий источником кредитных ресурсов, что является на данный момент довольно распространенной практикой.

Еще одна проблема, решаемая путем налаживания надежных партнерских связей, – это постепенный отказ от бартерных отношений. Наличие высокого уровня бартерных расчетов является существенным препятствием при получении предприятием банковского кредита, поскольку банки ориентируются в основном не на реальную платежеспособность и обеспеченность заказами, а на официальные показатели отчетности, которые для предприятия, имеющего бартерные расчеты, будут заведомо ниже реальных показателей функционирования. Развитие устойчивых партнерских отношений содействует формированию различных

форм интеграций, а это, в свою очередь, способствует сохранению и укреплению хозяйственных и финансовых связей внутри интеграции. Значительная часть промышленности России уже встроена в формальные или неформальные крупные интегрированные хозяйственные структуры. В ходе опросов около 40% опрошенных руководителей предприятий не отрицают факта участия своего предприятия в формальной или неформальной группе, координирующей действия входящих в нее предприятий [49].

Процесс формирования интегрированных корпоративных структур в отечественной экономике определяется условиями конкуренции на внешнем и внутреннем рынках. Общеэкономической причиной объединения промышленных предприятий с торговыми, кредитно-финансовыми, научными организациями является рост производственного потенциала за счет: снижения производственных и транзакционных издержек; оптимизации загрузки мощностей, доступности кредитных ресурсов для предприятий; повышения инвестиционной привлекательности бизнеса и его устойчивости в условиях колебания экономической конъюнктуры; концентрации инвестиционных ресурсов на приоритетных направлениях производства и перспективных НИОКР и др. [160].

Важным фактором, стимулирующим интеграцию предприятий, является также дефицит информации в быстро меняющихся российских условиях.

Российские рынки отличаются острым недостатком информации вследствие непрозрачности и неопределенности форм собственности и неразвитости коммуникационной инфраструктуры. Число независимых организаций, обеспечивающих потребителей надежной информацией, невелико, а эффективность государственных организаций в этой сфере чрезвычайно низка. Наконец, неудовлетворительно функционирует арбитражный механизм компенсации потерь, возникающих в случае невыполнения контрактов. В этих условиях диверсифицированные бизнес-группы могут снижать транзакционные издержки.

Существует ряд особенностей формирования интегрированных многоотраслевых групп предприятий:

1. Формирование происходит на уже сложившейся масштабной индустриальной базе (в отличие от развивающихся стран), во многом предопределившей создание крупномасштабных корпоративных структур, способных в перспективе не только самостоятельно генерировать нововведения и осуществлять значительные по объемам НИОКР, но и концентрировать вокруг себя малый и средний бизнес.
2. Процесс интеграции осуществляется неравномерно. Наиболее высока его активность в тех секторах, которые активно вышли на мировые рынки (сырьевые отрасли, отрасли ТЭК, ряд перерабатывающих отраслей). Интеграции, образующиеся на базе энергетических и сырьевых компаний, фактически оказались единственным институтом, способным аккумулировать финансовые потоки, необходимые для инвестиций и перераспределения собственности через прямую скупку активов. Именно здесь образовался значительный инвестиционный потенциал, состоящий из средств крупных интегрированных структур [119]. Можно считать, что в настоящее время диверсифицированные компании в России играют роль отсутствующих стандартных институциональных и финансовых структур, эффективно функционирующих в развитых странах (инвестиционных и венчурных фондов, крупных инвестиционных банков, способных осуществить масштабное кредитование промышленности и т.д.), на созда-

ние которых может уйти, по разным оценкам, от 10 до 30 лет.

3. Высокие темпы формирования многоотраслевых интеграций с участием объектов финансового сектора: ФПГ, интегрированных бизнес-групп и т.д. Низкая капитализация банковского сектора, высокий банковский процент, слабое развитие финансовых институтов, выступающих посредниками на рынке капитала, делает инвестиционные ресурсы либо малодоступными, либо непомерно дорогими для предприятий.

В результате сдерживаются факторы роста российских компаний: отсутствие финансовых посредников приводит к повышению издержек фирмы на приобретение необходимых факторов производства: затрудняет продвижение новых торговых марок (брендов) на рынки и заключение контрактов с иностранными партнерами. В этих условиях компания может успешно развиваться только как часть диверсифицированной бизнес-группы или ФПГ, выступающих в роли посредников между индивидуальным предприятием и несовершенными рынками. Особенно эффективными оказались ФПГ с участием крупных экспортно ориентированных и сырьевых компаний.

Именно эти многоотраслевые группы оказались единственными институциональными структурами, относительно легко пережившими острый финансово-экономический кризис августа 1998 г. (в то время, как банковская система долго преодолевала его последствия). Их роль оказалась особенно существенной при адаптации крупной промышленности к рыночной экономике. Предприятия, включенные в ФПГ, легче преодолели трансформационные шоки, поскольку получили новую «среду» в виде инвестиционного и маркетингового партнеров, а также услуг по стратегическому планированию, подбору персонала, отношениям с общественностью и др. Специфика институциональной среды способствовала тому, что в рамках ФПГ начали складываться собственные хозяйственно-финансовые структуры, включающие банк, сбытовую организацию, страховую компанию, негосударственный пенсионный фонд и т.д., то есть по сути формировалась локальная рыночная инфраструктура.

1. Отсутствие в составе российских интеграционных структур (в отличие от западных многоотраслевых комплексов) крупных наукоемких компаний. Однако наметившаяся тенденция выхода ФПГ в сферу машиностроения, химической промышленности и телекоммуникаций создает предпосылки (при соответствующих налоговых и других льготах) для более активного их включения в инновационные процессы.
2. Методы формирования российских интегрированных структур в сравнении с западными реалиями характеризуются большей жесткостью.

Наиболее выпукло это проявляется на примере сделок по слиянию и поглощению. Ключевой их особенностью в России является преобладание жестких враждебных поглощений (по существу "захватов") с использованием административного ресурса. В самом общем виде применяемые методы поглощений (не претерпевшие заметных изменений в течение 10 лет) можно разделить на шесть основных групп:

- скупка различных пакетов акций на вторичном рынке;
- лоббирование приватизационных (доверительных) сделок с государственными пакетами акций;
- административное вовлечение в холдинги или иные группы;
- скупка и трансформация долгов в имущественно-долевое участие;

- захват контроля через процедуры банкротства;
- инициирование судебных решений.

Практически любая техника поглощения доступна прежде всего тем предприятиям, которые обладают административным ресурсом давления на собственника. Кроме того, для России характерно сравнительно редкое явление - наличие особых рейдерских компаний по обеспечению слияний и поглощений. Схема их деятельности может быть следующей: создается объединенная компания совместно с "заказчиком" поглощения; затем реструктурируется вся группа; «исполнитель» впоследствии участвует в прибылях и активах единой компании или свою часть акций продает заказчику по выгодной цене.

Основные методы защиты, применяемые поглощаемой компанией на Западе, хорошо известны и подразделяются на две основные группы: 1) превентивные («отпугивание акул», "ядовитые пилюли", разнообразные "парашюты", участие работников в капитале, защита реестра и изменение места регистрации корпорации, создание стратегического альянса и др.); 2) оборонительные - после объявления тендерного предложения (тяжба, приглашение "белого рыцаря", соглашение о непоглощении, обратный выкуп с премией, контрнападение на акции "захватчика", реструктуризация активов или обязательств, PR-защита и др.).

Хотя в России встречаются почти все применяемые в мировой практике превентивные методы сопротивления потенциальному агрессору (с поправкой на специфику отечественного рынка), тем не менее, они распространены сравнительно слабо (если не считать такие, как контроль реестра, максимальная концентрация акционерных владений или «распыление» активов в рамках группы. Среди мер второй группы особенно велика защитная роль административного ресурса (федеральные и региональные власти, местные суды, силовые структуры), встречного "черного PR", реструктуризации активов и обязательств, контрнападений на акции противника и встречных судебных исков ("тяжба").

Еще одна особенность – это тесная связь вероятности поглощения с типом финансирования, которое использует предприятие. Привлечение внешнего финансирования (как акционерного, так и заемного) в современных условиях резко повышает риск враждебного поглощения (через скупку акций, кредиторской задолженности, векселей и/или банкротство). В 1998-2002 гг. такие поглощения стали обычным явлением. В связи с этим самовыкуп акций и искусственное создание кредиторской задолженности (с концентрацией акций или всех требований у аффилированной компании) оказались распространенным способом предотвращения враждебного захвата предприятия. Очевидно, это ведет как к подрыву возможностей самофинансирования, так и к снижению привлекательности предприятия для потенциальных внешних инвесторов.

В результате использования таких методов сформировались довольно аморфные образования, экономическая целесообразность которых весьма спорна. Более подробно вопросы экономической целесообразности излагаются в последующих разделах работы.

Особенности взаимодействия с потребителями в условиях переходной экономики

В условиях рыночной экономики основным стимулирующим фактором развития предприятия (и, следовательно, фактором активизации его взаимодействий) является спрос на его продукцию. И хотя для переходных экономик значимость этого фактора также постепенно возрастает, однако на первых этапах спрос является скорее ограничителем развития, поскольку в ходе реформ уровень платежеспособного спроса, как правило, значительно снижается. Для России это падение особенно значительно.

Принято различать производственный спрос (предъявляемый со стороны предприятий, производящих промежуточный продукт) и спрос конечного потребителя (предъявляемый со стороны населения). В условиях России произошло обвальное снижение обоих видов спроса: производственного – в результате масштабного спада производства; потребительского – в результате резкого падения уровня жизни населения. Основные последствия производственного спада и его влияние на взаимодействия предприятий более подробно будут рассмотрены в следующем разделе. Остановимся на потребительском спросе, влияющем на процессы взаимодействия предприятий двояким образом. Общий совокупный объем спроса населения стимулирует активность предприятий и интенсивность их взаимодействий; а структура спроса (в частности, увеличение в условиях переходной экономики его «поляриности», спрос богатых и бедных слоев населения) влияет на структуру взаимодействий.

На рис. 1.1.3 представлен график, характеризующий процесс снижения платежеспособного спроса населения на основе индикаторов реальной зарплаты, реальных доходов и пенсий.

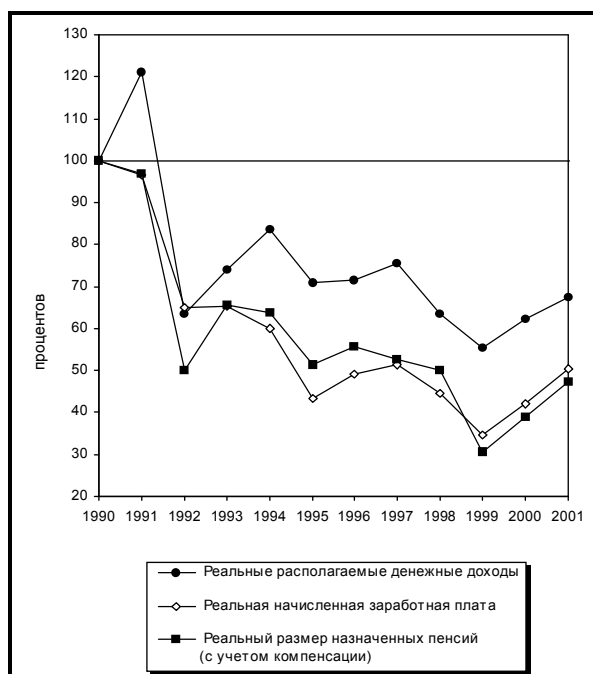


Рис. 1.2.2. Основные показатели денежных доходов населения в реальном выражении

Современное состояние экономической и социальной сфер Российской Федерации во многом напоминает ситуацию в развивающихся странах в 70-80-е гг. XX в., к которой они пришли после оказанной Западом экономической помощи: усиливающаяся с каждым годом дифференциация населения, бедность, долговое бремя, разрушение экономики. Нищета, захлестнувшая Россию в годы реформ, заставила переосмыслить используемые пути рыночного переустройства общества. Одним из индикаторов, отражающих достижения и неудачи проводимых преобразований, является потребительский рынок.

Реальная оценка потребительского рынка включает следующие моменты. Во-первых, анализ общего уровня развития его в целом (как с количественной и качественной стороны); соответствие его объему и структуре спроса населения в зависимости не только от численности и уровня доходов, но и с учетом социального, профессионального, половозрастного состава, национальных, местных традиций, природно-климатических, бытовых условий, формируемого общественного мнения, рекламы и других особенностей спроса населения. Во-вторых, это показатели устойчивости и безопасности потребительского рынка в данный период и в долгосрочной перспективе. В-третьих – характеристики потребительского спроса: уровень, структура доходов и расходов населения, закономерности распределения доходов между различными группами населения.

Переход к рыночным реформам для основной части населения означал резкое снижение покупательских возможностей. Наиболее существенные – пороговые изменения в потреблении произошли в первой половине 1992 г. и второй 1998 г. В 1992 г. это было связано с либерализацией цен и «шоковой терапией». Тогда доходы (и текущие, и сбережения) снизились более чем в 2 раза. Финансовый кризис в августе 1998 г. вызвал резкий скачок цен на потребительские товары (более чем на треть в течение короткого времени) и новое падение покупательского спроса и уровня потребления (в августе этого года всего за восемь месяцев индекс роста потребительских цен составил 149,6%, в целом за год он был равен 184,4%). Реальные доходы населения сократились за эти четыре месяца на 18,9%, в целом за год – на 18,5%. В сентябре-декабре 1998 г. реальная заработная плата по месяцам по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года снижалась соответственно на 30,9, 32,8, 33,0, 39,1%.

Попытки восстановления уровня текущих доходов делались неоднократно, но кардинально изменить ситуацию пока не удалось. Оживление экономики, наблюдавшееся в последние три года, было вызвано в значительной мере ценовым фактором, а также в некоторой степени повышением конкурентоспособности отечественного производства в результате девальвации рубля в августе 1998 г., государственной политикой по сдерживанию роста цен на энергоносители и услуги монополий, политикой ЦБ по росту денежного предложения. Все это позволило повысить темпы экономического роста на 8,3% в 2000 г. и 5% в 2001 г. увеличить реальную заработную плату на 20,9 и 19,8% в 2000 и 2001 гг. Соответственно, за эти годы объем производства промышленности и сельского хозяйства вырос соответственно на 17,4 и 13,4%. Но все же, по

данным Госкомстата, объем производства в 1999 г. и 2001 г. по сравнению с 1990 г. составил соответственно 49,0 и 57,6% в промышленности, 58,3 и 66,1% – в сельском хозяйстве. Реальные денежные доходы к 2000 г. сократились на 50,28%, т.е. стали меньше более чем в 2 раза по сравнению с 1990 г. В целом за 2000-2001 гг. их удалось поднять на 15,7%, но по сравнению с 1990 г. их величина составила всего лишь 57,6%. Среднемесячная начисленная заработная плата за 1990-1999 гг. возросла в 4 раза, за следующие два года – еще в 2 раза. Но среднемесячная начисленная заработная плата в ценах 1991 г. сократилась почти в 3 раза, достигнув 34,7% уровня 1991 г. Если сравнивать динамику начисленной и реальной заработной платы, то положение будет еще хуже. Так, среднемесячная начисленная заработная плата (в ценах 1991 г.) за период с 1991 по 1999 г. снизилась на 62,6% и составила 37,4% уровня 1991 г. Реальная заработная плата за этот же период уменьшилась на 66,6%, она составила 33,4% уровня 1991 г. – на 4% меньше по сравнению с номинальной заработной платой. Разница между динамикой реальной заработной платы и реальными денежными доходами к 1999 г. и 2001 г. составила соответственно 17,6 и 10,7% общего уровня доходов 1991 г.

Динамика основных социально-экономических индикаторов уровня жизни населения приведена в табл. 1.2.1.

Таблица 1.2.1

ИЗМЕНЕНИЕ ОСНОВНЫХ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНДИКАТОРОВ УРОВНЯ ЖИЗНИ НАСЕЛЕНИЯ (в % к ПРЕДЫДУЩЕМУ ПЕРИОДУ)

Год	Среднемесячная начисленная заработная плата				Реальная заработная плата		Реальные денежные доходы		
	в ценах 1991 г.	в % к	в ценах	в % к	в ценах 1991 г.	в % к	в ценах 1991 г.	в % к	в % к
		1990 г.	1996 г.	1999 г.		1991 г.		1990 г.	1991 г.
1991	97,0	97,0	548	100,0	100,0	100,0	116,0	116,0	100,0
1992	67,0	65,0	369	67,3	67,0	67,0	53,0	61,5	53,0
1993	100,4	65,2	370	67,5	100,4	67,3	116,0	71,3	61,5
1994	89,0	58,1	341	62,2	92,0	61,9	112,0	79,9	68,6
1995	214,3	139,9	246	44,9	72,0	44,6	84,0	67,1	57,8
1996	167,3	109,2	278	50,7	106,0	47,2	99,6	66,8	68,6
1997	120,2	120,2	291	53,1	104,7	49,5	106,4	71,1	73,0
1998	110,6	132,9	253	46,2	86,6	42,8	81,5	57,95	59,5
1999	144,8	192,5	205	37,4	78,0	33,4	85,8	49,72	51,0
2000	146,0	281,0	-	-	120,9	40,4	109,3	54,3	55,8
2001	146,5	412,0	-	-	119,8	48,4	105,9	57,6	59,1

Доля заработной платы при относительном увеличении социальных выплат сократилась, появились новые формы дохода – от предпринимательской деятельности и от собственности, которых бедная часть населения не имеет. За прошедший период сохранялись тенденции снижения доли заработной платы в структуре доходов, роста доходов от собственности, предпринимательской деятельности, доходов по ценным бумагам и проч. Доля оплаты труда сократилась

более чем в 2 раза: с 69,9% в 1992 г. до 35,2% в 1999 г., что продолжилось в 2000 и 2001 г., соответственно возросли доли доходов от собственности и предпринимательской деятельности с 1,0 и 8,4% до 7,4 и 12,7% в 1999 г.; в 2001 г. доля доходов от собственности сократилась до 5,6%, а от предпринимательской деятельности повысилась до 16,1%.

Проблема фактического потребительского спроса остается очень острой и значимой для всей страны. Официальная статистика отмечает не только сравнительно низкий уровень фактического конечного потребления в домашних хозяйствах по сравнению с началом реформ - 1990 г., но и недостаточно неблагоприятную динамику их структуры.

Имеется также неблагоприятная тенденция к уменьшению объема сбережений населения, которая является ограничивающим фактором развития промышленности и взаимодействия предприятий в долгосрочной перспективе, поскольку сбережения населения выступают основным источником кредитных ресурсов для предприятия.

Таким образом, основные тенденции развития спроса свидетельствуют об его сдерживающем влиянии на деловую активность российских предприятий.

1.3. Оценка экономической эффективности микроэкономических взаимодействий

Процесс формирования эффективных рыночных механизмов функционирования предприятий предполагает исследование вопросов, связанных с оценкой эффективности микроэкономических взаимодействий [36, 152].

Понятие эффективности менялось в соответствии с изменением экономических условий. Так, понятие эффективности в условиях административно-командной системы отличается от понятия эффективности в рыночной экономике. Изменялся также и состав предмета исследования.

В самом общем случае можно различать эффективность некоторого экономического объекта (предприятия, отрасли, народного хозяйства в целом) или процесса (процесса планирования, управления реструктуризации, взаимодействия предприятий).

Кроме того, можно различать эффективность целевую (достижение цели, ориентира, «идеальной точки», технологическую (способ использования ресурсов и их преобразования в продукцию) и экономическую (учет рыночной конъюнктуры, спроса, цен и т.д.).

Поскольку большинство экономических объектов представляет собой полифункциональные системы, то понятие эффективности может быть также дифференцировано с учетом различных функций, которые выполняются различными его подразделениями как составными элементами этой системы. В то же время в ряде случаев понятие эффективности может быть применено агрегированно для всей системы в целом, без переанализации лиц, принимающих решение, или выделения локальных целей и отдельных функций. Как указывается в работе [189], корректное использование такого подхода допустимо лишь для целенаправленных систем. Кроме того, понятие эффективно-

сти может различно трактоваться **различными научными теориями**. Так, в неоклассической теории в основе оценки эффективности объекта лежат понятия производственной функции и прибыли экономического объекта; в рамках институциональной теории – достижение некоторой институциональной цели; в рамках эволюционной теории – достижение некоторого состояния, характеризующего цель развития системы; в рамках предпринимательской теории – рассмотрение целей менеджеров и собственников как субъектов предпринимательства, имеющих собственные экономические интересы.

Отправными моментами при исследовании вопросов эффективности являются определения уровня рассмотрения объекта (макро, мезо, микро и наноуровень), а также временной точки оценки эффективности (либо оценка результатов в ходе ретроспективного анализа, либо оценка ожидаемой, планируемой или прогнозируемой эффективности в будущем).

Следует также учитывать и **сложность** процедур оценки экономической эффективности. Как доказывается в работе [189], ряд задач по оценке эффективности относится к неразрешимым (например, задача разложения интегральной эффективности объекта на экстенсивную и интенсивную составляющую этой эффективности). Даже такая продвинутая в теоретическом и практическом отношении область, как оценка эффективности инвестиционных проектов, не полностью удовлетворяет требованиям научной корректности исследования: в то время как вопросы расчета показателей эффективности (IRR, MPV и др.) в методическом отношении достаточно хорошо проработаны и обоснованы, определение исходных данных по проекту, а также его целевых установок, как правило, осуществляется с привлечением экспертов, использованием социологических исследований и анкетирования конкретных физических лиц, что не исключает внесения в расчеты элементов субъективизма и ошибок [36].

В соответствии с изложенными выше методическими принципами охарактеризуем в данном разделе задачу оценки эффективности микроэкономических взаимодействий. Рассматривается эффективность процесса, происходящего на уровне первичного звена экономики – предприятия, функционирующего в условиях становления рыночных отношений. Предполагается, что в процессе функционирования предприятие, являющееся открытой системой, вступает во взаимодействие с другими объектами рынка, что позволяет ему привлекать необходимые производственные факторы. При этом эффективность взаимосвязей определяется основными показателями работы предприятия (прибылью, рентабельностью и т.д.). Оценка эффективности осуществляется (в зависимости от целей исследования) на основе двух подходов.

1. Ретроспективный подход, анализирующий деятельность предприятия и его взаимосвязи *posteriori*.
2. Перспективный подход, анализирующий деятельность предприятия *аргоi* с точки зрения возможностей установления новых связей или реструктуризации сложившейся системы его связей.

В том и другом случае для оценки может быть использован метод сопоставления альтернативных вариантов. Суть его заключается в следующем.

Пусть считается известной производственная функция предприятия (например, Леонтьевская функция, основанная на взаимозависимости факторов), цены на

продукцию и факторы производства, а также спрос на продукцию). Пусть имеется $i = 1, N$ взаимосвязей предприятия с другими объектами, регулируемые в процессе его функционирования. Требуется оценить эффективность этих взаимосвязей.

Используя исходную информацию, можно записать следующие соотношения:

$$P = \min \left\{ \frac{A}{a}, \frac{B}{b}, \frac{L}{\ell} \right\}. \quad (1.3.1)$$

$$P' = \min \left\{ \frac{A}{a}, \frac{B}{b}, \frac{L}{\ell}, Q \right\}. \quad (1.3.2)$$

$$V = \pi_p \cdot P. \quad (1.3.3)$$

$$V' = \pi_p \cdot P'. \quad (1.3.4)$$

$$C = \varphi(A, B, L, \pi_a, \pi_b, \pi_\ell, q, S_i). \quad (1.3.5)$$

$$M = V - C. \quad (1.3.6)$$

$$M' = V' - C. \quad (1.3.7)$$

где

A, B, L - основные факторы производства (стоимость основных фондов, материалов, трудовых ресурсов);

a, b, ℓ - нормы затрат этих факторов на единицу выпуска продукции;

Q - спрос на продукцию в натуральном выражении;

P и P' - производственные возможности по выпуску продукции (в натуральном выражении) и фактический выпуск продукции с учетом спроса соответственно;

π_p - цены на продукцию;

V и V' - производственные возможности предприятия и объем реализованной продукции в стоимостном выражении соответственно;

π_a, π_b, π_ℓ - цены на производственные факторы;

q - постоянные затраты;

S_i - транзакционные затраты, связанные с поддержанием i -ой взаимосвязи;

M и M' - прибыль предприятия: производственная и фактическая (с учетом спроса) соответственно.

Заметим, что рассмотренная выше концептуальная модель монопродуктового предприятия [66, 85, 153] позволяет (конечно, в достаточно упрощенной форме) оценить экономическую и технологическую эффективность предприятия. Так, соотношения (1.3.1), (1.3.3), (1.3.5) и (1.3.6) позволяют отобразить прибыль предприятия M как функцию от его производственных факторов и технологического способа их использования; а соотношения (1.3.2), (1.3.4), (1.3.5) и (1.3.7) - прибыль предприятия M' как функцию не только от производственных факторов и способа их использования, но и от спроса Q , характеризующего конъюнктуру продаж на рынке.

При этом, если спрос не является лимитирующим фактором в производственной функции (1.3.2) и он отражает предложение, характеризуемое соотношением (1.3.1), то значения M и M' совпадают (а значит, совпадают и величины экономической и технологической эффективности).

Анализируя далее систему взаимосвязей предприятия, можно их классифицировать следующим образом:

- 1) взаимосвязи, обеспечивающие приток в систему (на предприятие) производственных факторов A, B, L ;
- 2) взаимосвязи, обеспечивающие увеличение спроса (Q);
- 3) взаимосвязи, влияющие на изменение цен продукта π_p ;
- 4) взаимосвязи, влияющие на изменение цен производственных факторов π_A, π_B, π_L ;
- 5) взаимосвязи, обеспечивающие снижение постоянных затрат q и себестоимости C .

Активизация этих связей (например, увеличение потоков поступающих на предприятие ресурсов), с одной стороны, позволит увеличить значение прибыли (величины M или M'), а с другой – сопровождается увеличением транзакционных затрат, связанных с активизацией и поддержанием этих связей, что, соответственно, снижает величину прибыли предприятия. Это и обуславливает необходимость соизмерения затрат и результатов, сопряженных с рассматриваемым вариантом использования связей.

Обозначим ΔM_i - величину изменения технологической эффективности при активизации мощности i -ой взаимосвязи на 1%, и, соответственно, $\Delta M'_i$ - аналогичную величину изменения экономической эффективности в той же ситуации. Эти переменные (рассчитанные по вышеприведенным соотношениям модели) могут служить индикаторами целесообразности использования этих связей, эффективности их применения.

Так, если ΔM_i или $\Delta M'_i$ являются отрицательными величинами, то усиливать взаимодействие предприятия по данному i -му направлению не имеет смысла; наоборот, следует провести исследование о возможном снижении уровня активности данной связи. В том случае, если ΔM_i или $\Delta M'_i$ величины положительные,

связи $i = \overline{1, N}$ могут быть ранжированы по силе их воздействия на соответствующий показатель эффективности предприятия (экономическую или технологическую эффективность). При этом большие значения ΔM_i и $\Delta M'_i$ характеризуют более эффективные связи, меньшие – менее эффективные связи и взаимодействия. Таким образом, данные индикаторы представляют собой по сути характеристики чувствительности (или эластичности) системы к изменению соответствующего внешнего воздействия (связи).

Так, один из производственных факторов (или фактор спроса) может оказаться «узким местом» в производственной функции (1.3.1) или (1.3.2). Поэтому активизация соответствующей ему взаимосвязи сопровождается значительным возрастанием эффекта; в то время как прирост другого, казалось бы тоже важного ресурса, такого влияния не оказывает. В этом случае происходит преодоление так называемого «запирающего эффекта» производства, что определяет данную взаимосвязь предприятия как эффективную.

Отметим, что экономическая эффективность, отражаемая соотношением (1.3.2), представляет собой более общий случай производственной функции [85], нежели технологическая, отображаемая соотношением (1.3.1). Ход рассуждений может быть продолжен, и вид

производственной функции может быть еще более обобщен в том случае, если в качестве еще одного ее аргумента ввести фактор административного ресурса R :

$$P'' = \min \left\{ \frac{A''}{a}, \frac{B''}{b}, \frac{L''}{l}, Q'', R \right\}, \quad (1.3.8)$$

где

R - фактор административного сдерживания производства (например, ограничивающий монопольную экспансию или препятствующий нанесению экологического ущерба;

A'', B'', L'' - новые значения производственных факторов в случае имевшегося воздействия на них административного ресурса (например, содействие в приобретении дефицитных ресурсов, предоставление территории под застройку, поддержка процедур слияния и поглощения, в результате которых область производственных возможностей предприятия оказалась расширенной и т.д.);

Q'' - новое значение спроса (например, заключение контракта с администрацией на производство продукции).

Кроме того, использование административного ресурса может выражаться в налоговых льготах, льготах по аренде занимаемой площади и т.д. Однако при этом предприятие, использующее этот ресурс, должно выполнить определенные обязательства перед администрацией, которые обычно связаны с реализацией региональных социально-экономических программ. Это означает рост затрат на поддержание этой взаимосвязи S_i (для номера i , характеризующего связь с администрацией, органом регионального управления и т.д.).

Скорректированная прибыль M'' использована для анализа эффективности рассматриваемой связи. При этом M'' может характеризовать эффективность предприятия с учетом наличия у него институциональных связей (или, говоря упрощенно, институциональную эффективность предприятия).

Следует отметить, что в ряде случаев оценка эффективности взаимосвязей предприятия со своими партнерами по взаимодействию может быть затруднена (в том случае, например, если связи являются информационными). В этой ситуации могут быть использованы экспертные оценки. Например, взаимосвязи предприятия с консультационными фирмами по экспертным оценкам фирмы «Роял консалтинг» на один рубль вложенных средств могут дать 2-3 рубля дополнительной прибыли, а по некоторым видам консультационных услуг эффект может быть еще выше (до 7 рублей на рубль инвестиций).

Описанный подход анализа взаимодействий предприятия может быть использован в ретроспективном анализе, при котором осуществляются сценарные расчеты с различными уровнями взаимодействий предприятий, на основании которых вычисляются и сопоставляются величины M, M', M'' .

При прогнозировании взаимодействий предприятия на перспективу необходимо, во-первых, использовать результаты ретроспективного анализа, выявившего наиболее эффективные взаимосвязи; во-вторых, осу-

существить прогноз области возможных взаимодействий; в-третьих, произвести оценку возможных транзакционных затрат и получаемых относительных (удельных) доходов и, наконец, с использованием этой информации осуществить серию необходимых сценарных расчетов и выбрать наиболее приемлемый вариант системы взаимосвязей предприятия.

2. АНАЛИЗ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РОССИЙСКИХ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

2.1. Роль предприятия в системе трансформируемого народнохозяйственного комплекса на начальном этапе реформ

Реформа промышленных предприятий России относится в настоящее время к числу наиболее актуальных и вместе с тем масштабных мероприятий, затрагивающих широкий круг юридических лиц, граждан, организаций, государственных учреждений, органов управления и власти. Однако влияние реформы предприятий значительно шире, распространяется не только на участников этих мероприятий и охватывает практически все компоненты социально-экономической, технологической и природной среды. Функциональная и экономическая неэффективность большинства промышленных предприятий, недостаточная восприимчивость их к достижениям научно-технического прогресса и социально-управленческим инновациям катастрофически замедляет развитие страны в целом, выводит Россию из числа передовых стран мира, отбрасывая ее на обочину мировой экономики. Ситуация в промышленности достигла критического состояния, что делает реформу предприятий столь же необходимой, сколь и трудной задачей.

Решение многих задач переходной экономики как целостного экономического организма прямо зависит от положения дел на отдельно взятом предприятии, от осуществления воспроизводства и инвестиционной активности микроэкономических субъектов.

Расширение производства на предприятии означает увеличение выпуска и продаж его продукции и, в конечном счете, рост его доходов. Выпуск новой продукции означает дополнительное насыщение рынка. Распределение возросших доходов приводит, с одной стороны, к росту доходов домохозяйств и обусловленному этим расширению спроса, а с другой стороны, к увеличению за счет налоговых отчислений доходов государственного бюджета, т. е. основы финансовой стабильности и будущих расходов государства [164, 192].

Роль предприятия в трансформируемом народнохозяйственном комплексе определяется концепцией проводимых рыночных реформ, которая предполагает решение таких вопросов, как соотношение типов различных предприятий, задачи государственной микроэкономической политики, формирование источников и механизмов инвестирования предприятий. При этом на начальных и завершающих этапах трансформации концепция развития первичного звена народного хозяйства модифицируется и совершенствуется в соответствии с достигнутыми результатами.

На начальном этапе необходимым является формирование отчетливой целевой модели рыночного предприятия, которая должна сменить модель предприятия, функционировавшего в условиях административно-командной (плановой) системы. Сущность новой модели состоит в следующем.

Субъектами рыночных отношений являются свободные товаропроизводители, которыми могут быть индивидуальные частные производители товаров и услуг, кооперативы, а также мелкие, средние и крупные предприятия (фирмы). Отличительные особенности данных субъектов таковы:

Во-первых, движущий мотив их деятельности – постоянное извлечение прибыли или дохода в процессе движения и роста капитала.

Во-вторых, условием их функционирования является самостоятельность в действиях, соотносимых с потребностями рынка. Это самостоятельность в использовании имущества, определении производственной программы, выборе поставщиков и потребителей, формировании цен и распоряжении доходами, остающимися после уплаты налогов.

И, наконец, в-третьих, это – экономическая ответственность за результаты хозяйствования, причем не только текущими доходами, но и капиталом. Чем более полно соблюдаются названные условия, чем меньше государство определяет экономическое поведение субъекта, тем в большей степени экономика регулируется посредством рыночных отношений. Становление полноценных субъектов рыночных отношений фактически и означает переход к рыночной экономике.

Полной свободой действий в смысле их нерегулируемости не обладает ни один субъект даже в развитой рыночной экономике. Он действует в системе юридических правил и ограничений, а также постоянно ориентируется на экономическую политику государства. Еще в меньшей степени достигаются эти условия в переходной экономике. Поэтому нельзя сказать, что предприятия, функционирующие в переходный период в России, обладают указанными характеристиками.

Учитывая, что в российской экономике государственный сектор играет весомую роль (предприятия государственной формы собственности в России охватывали в 1993 году более 3/4 общего числа предприятий, объема производства и численности промышленно-производственного персонала), формирование рыночного субъекта должно предполагать не только стимулирование частного предпринимательства, но и преобразование государственных предприятий. Суть этих преобразований состоит в том, чтобы разграничить права и обязанности госпредприятий, в значительной степени вывести эти предприятия из-под государственной опеки, создать экономические и правовые предпосылки для их экономической ответственности за результаты хозяйственной деятельности вплоть до банкротства и закрытия, уравнивать предприятия всех форм собственности в отношении предпринимательского риска.

Вместе с тем, к началу реформ сложившаяся дореформенная структура промышленного производства характеризовалась высокой концентрацией. «Унаследованные системы» обладали высокой инерционностью, что не могло не сказаться на ходе начального этапа перестройки экономики (1989-1998 гг.).

Так, удельный вес крупных предприятий, где численность занятых колеблется от 5,6 тыс. до 14 тыс. человек, составила в 1993 г. в топливной энергетике 28%, в черной металлургии—24, в цветной металлургии—36, в химии и нефтехимии—24%. В этих и других отраслях уровень концентрации производства определяется технологическими и продуктовыми особенностями, сложившейся организацией производства, массовым спросом на продукцию предприятий, возможностями экономии издержек в связи с масштабами производства. Свыше 80% производства в российской промышленности сконцентрировано на крупных и крупнейших предприятиях. Очевидно, что реорганизация таких предприятий в процессе перехода к рыночной экономике не может быть разовым мероприятием. Важно также отметить, что становление рыночного субъекта не может происходить одинаково для крупных и мелких предприятий.

Превращение предприятия в рыночный субъект происходит в зависимости от избранной модели рынка. Если целью преобразований является максимально свободный рынок, как в Польше или в других странах Восточной и Западной Европы, то предпочтение отдается мелким и средним предприятиям. Отсюда вытекает необходимость дробления крупных предприятий для обеспечения свободы конкуренции на рынке. Сторонники дробления крупных предприятий считают, что предприятия-гиганты всегда нединамичны и неэффективны. Но это не всегда так. Многочисленные примеры (гиганты международного бизнеса, такие как IBM, Sony, Siemens и многие другие) показывают огромный динамизм и высокую эффективность крупных фирм.

Конечно, в первые годы российских экономических реформ малые предприятия, обладающие значительным адаптационным потенциалом, оказались более приспособленными к новым условиям и в этом смысле более эффективными по сравнению с инерционными предприятиями-гигантами [101-106]. В этот период (1992-1993 гг.) происходил бум малого предпринимательства, сложилась особая «российская» модель взаимодействия малых и крупных предприятий, когда малые фирмы рассматривались как «спасательные круги» для крупных структур, являлись объектами «карманной экономики», концентрирующими источники будущего роста экономики [31, 35, 60, 163].

Впоследствии вместе с нарастанием экономического кризиса произошла модификация концепции и модели перехода к рынку — от рынка полной свободы к рынку управляемому и социально ориентированному. Это потребовало новых подходов к преобразованию предприятий: был сделан акцент на более крупные структуры, которые, с одной стороны, обеспечивают большую управляемость производственно-экономическими процессами; а с другой — лучше отвечают сложившейся структуре российской экономики, ее специфике.

Формирование любых интегрированных структур в переходной экономике обычно подвергается критике из-за опасений чрезмерной монополизации производства. Между тем эти опасения едва ли можно считать оправданными. В 1994 г. в российской индустрии насчитывалось около 30 тыс. средних и мелких предприятий, сверхкрупных же корпоративных структур типа концернов — лишь единицы. На долю последних приходилось не более 12% общего объема промышленного производства. В США же лицо промышленно-

сти определяют 300—400 крупнейших корпораций, которые выпускают около половины ее продукции. Поэтому постепенно возникло понимание, что опасность для переходной экономики представляет не функционирование крупных организационных структур, пока единичных, а напротив, разрушение сложившихся промышленных и научно-производственных объединений, распад технологического потенциала, игнорирование современных тенденций концентрации и диверсификации производства [209, 210, 248].

В процессе «большой» приватизации началось формирование новых хозяйственных структур в промышленности. Предприятия, горизонтально интегрированные на базе бывших отраслевых министерств, приватизировались преимущественно в форме акционерных обществ открытого типа. В то же время на предприятиях военно-промышленного комплекса началась приватизация по типу вертикальной интеграции акционерных обществ открытого и закрытого типа в холдинги. Процесс этот протекал весьма противоречиво. Начало акционирования привело к резкому увеличению количества предприятий, получивших статус юридического лица на основе имеющихся производственных фондов. Это вызвало существенный разрыв крупных технологических циклов и диспропорции в базовых отраслях. Для предотвращения подобных негативных тенденций и создания правовых условий интеграции производственно-технологических комплексов были приняты государственные решения по преобразованию государственных предприятий в акционерные общества через холдинговые компании. Холдинговые компании как держатели контрольных пакетов акций предприятий, а также связанные с ними соглашениями финансовые организации образовали финансово-промышленные группы.

Происходящие процессы свидетельствовали о том, что в российской экономике возникла тенденция интеграции предприятий, их реструктуризации и финансового оздоровления. Все чаще малые предприятия образуются не на базе мелких индивидуальных капиталов, а как результат реструктуризации, выведения за рамки предприятия неэффективных и непрофильных активов, аутсорсинга. Усиливаются тенденции слияния и поглощения предприятий, которым сопутствуют процедуры антикризисного управления и банкротства. В результате начинают формироваться более эффективные корпоративные структуры, обладающие более высоким потенциалом развития.

В странах с высокоразвитой рыночной экономикой интегрированные структуры (и, в частности, финансово-промышленные группы) играют весьма важную роль. Их стержнем являются крупные фирмы. Группирование фирм осуществляется по двум направлениям. Первое и основное — объединение крупных фирм. Второе, дополняющее его, — группирование мелких и средних фирм вокруг крупной фирмы через сеть имущественных и контрактных отношений. Создание таких групп преследует цель контроля за производственно-распределительным циклом из одного центра. Сегодня роль фирм-поставщиков возросла. Они уже не только продают свои товары и услуги, но и осуществляют обмен информацией с потребителями. Мелкие поставщики объединяются в ассоциации, с которыми крупным фирмам-потребителям приходится считаться. Финансово-промышленная группа часто

включает также банки и финансовые компании. С их помощью происходит финансовое обслуживание бизнеса внутри группы. Внутри группы, которая носит в целом олигопольный характер, формируется экономическая и финансовая взаимозависимость. Вместе с тем жесткое централизованное управление деятельностью всей группы со стороны головной компании практически исключено вследствие огромного размаха ее операций. Участники группы лишь координируют свои действия с целью ограничения конкуренции, повышения общей эффективности, обеспечения надежности поставок и сбыта.

Эволюция предприятий в переходной экономике отнюдь не ограничивалась преобразованиями крупных предприятий. Не меньшее значение имело стимулирование развития малых и средних предприятий. Малый и средний бизнес, причем особенно малый, выполняет очень важную роль в рыночной экономике. Прежде всего, за счет оперативной реакции на изменение конъюнктуры рынка он придает необходимую гибкость рыночной экономике в целом. В силу небольших объемов производственных фондов и незначительного числа занятых работников, малый бизнес обладает той гибкостью и подвижностью, которая позволяет быстро менять сферу деятельности или специализацию. Это позволяет ему активно осваивать новейшие достижения научно-технического прогресса, особенно в таких некапиталоемких сферах, как кибернетика и электронная техника. Малый бизнес способствует также развитию конкурентной среды и тем самым снижению степени монополизации экономики. В силу своих небольших размеров и многочисленности, малый бизнес гораздо труднее монополизировать, чем массовое производство на крупных предприятиях. Понятно также и то, что в силу своей массовости, малый бизнес обеспечивает занятость большого числа людей, что дополнительно поднимает его значимость в переходной экономике, стоящей перед угрозой появления массовой безработицы.

В российской экономике развитие малого бизнеса протекало очень нелегко. Начавший было набирать силу в начале 90-х годов процесс образования малых предприятий в производственной сфере замедлился из-за либерализации цен и сильной, скачкообразной инфляции, разрушивших финансовую базу малого бизнеса. Сказалось также обесценение сбережений населения и резкое повышение процентных ставок. Причем в сфере производства, где наиболее организовано и жестко действует налоговая система, малые предприятия оказались к тому же под непомерным налоговым прессом. Добавим к этому, что малый бизнес оказался наименее защищен от давления коррупции, организованной преступности, произвола чиновников.

Все перечисленные сложности и проблемы переходной экономики сдерживали развитие малого бизнеса, которое нуждается в постоянной и целенаправленной государственной поддержке [68, 69].

Следует отметить, что без малого бизнеса рыночная экономика ни эффективно функционировать, ни развиваться не может. Существует явная взаимосвязь между эффективностью экономики, уровнем общественного благосостояния и уровнем развития малого бизнеса. Должна лишь соблюдаться известная сбалансированность между малым и крупным производством. При этом малый бизнес способствует реализа-

ции социально-ориентированной модели рынка, являясь основой социальных гарантий населения; а крупный бизнес является «несущей конструкцией» экономики.

Немаловажным вопросом начального этапа реформ является решение проблемы инвестиционной обеспеченности предприятия и роли государства в управлении процессами трансформации первичного звена.

Если инвестиционная активность предприятия в плановой экономике предопределялась государственным планом и финансировалась государством, то в переходной экономике положение довольно быстро и кардинально меняется. Система директивного планирования разрушается, и предприятие начинает ориентироваться на сугубо рыночные критерии эффективности развития, используя в основном на эти цели собственные или заемные средства. Для предприятия это означает головокружительный прыжок из состояния почти полной стабильности и государственных гарантий в противоположное состояние неопределенности.

Однако было бы неверным считать, что государство вообще перестает играть какую-либо роль в деятельности предприятия в переходной экономике. Напротив, эта роль очень велика, хотя это и не всегда осознается. Во-первых, не развита собственно рыночная инфраструктура, институты рынка, дающие для предприятия новые экономические ориентиры, источники и формы осуществления инвестиций. Значит, предприятие вынуждено в какой-то мере опираться на старый механизм хозяйствования. Во-вторых, предприятие еще несет тяжелый груз старых экономических проблем, когда оно удовлетворяло потребности плановой экономики. Речь идет, прежде всего, о его размерах, формах организации и эффективности. Этот груз невозможно стряхнуть с себя в одночасье.

Вот почему в переходной экономике роль государства так велика. Дело здесь не только в обеспечении макроэкономической стабильности, но и в проведении своеобразной и активной микроэкономической политики, т. е. государственного регулирования микроэкономических процессов, дающего новые хозяйственные условия для предприятий. Задача микроэкономической политики – обеспечить превращение планового предприятия в рыночный субъект хозяйства, но не допустить при этом экономического хаоса, сохранить основной экономический потенциал страны и дать новые импульсы к экономическому росту через поддержку приоритетных направлений и стимулирование инвестиций.

Микроэкономическая политика в широком смысле включает в себя мероприятия государства в области налоговой, ценовой, кредитной политики, изменения в хозяйственном законодательстве, преобразования отношений собственности. В более узком смысле – это система мер по поддержке и развитию предпринимательства, а точнее, некоторых приоритетных секторов экономики или даже отдельных производств, испытывающих особые трудности в условиях становления рынка. Естественно, что микроэкономическая политика государства в переходный период объективно не может выступать как рука дающего для всех и каждого. Она должна ориентироваться лишь на достижимые цели, исходя из макроэкономических ограничений, соответствовать общенациональным экономиче-

ским интересам и стимулировать научно-техническое развитие.

Предприятие неизбежно ориентируется в своей инвестиционной деятельности не только на финансовые, но и на научно-технические ограничения. Можно сказать, что НТП образует естественную основу расширенного воспроизводства на предприятии. При этом приходится решать проблемы двоякого рода: во-первых, финансирование и организация новых научных исследований, во-вторых, продолжение или даже расширение производства уже освоенных продуктов серийного производства, если они продолжают пользоваться спросом.

Решение обеих названных проблем наталкивается на ограничения, обусловленные реальным положением дел в промышленности. Переходный период получил в наследство от плановой экономики высокую степень изношенности производственных фондов. Это дополнительно ограничивает инвестиционный потенциал предприятий, их возможности маневрирования инвестиционными ресурсами. Для того чтобы решать одновременно сложные задачи обновления производственных фондов и ведения научно-технических разработок, необходимо искать пути соединения рыночных и нерыночных механизмов распределения ресурсов. Эта проблема существует всегда в более или менее настоятельной форме в любой рыночной экономике, но особенно актуальна она в переходный период.

Возникает парадоксальная картина. В начале переходного периода предприятие стремится как можно скорее избавиться от государственной опеки, но очень скоро выясняется, что без государственной поддержки и целенаправленной микроэкономической политики оно не может превратиться из звена плановой системы хозяйства в субъекта рыночной экономики. К этому же выводу подталкивает и характерный для переходной экономики, особенно российской, монополизм. Экономическая деятельность бывших социалистических заводов-гигантов концентрируется, прежде всего, не на приспособлении к рынку, а на его контроле, в том числе с помощью монопольно высоких цен, отвечающих только узковедомственным, но не потребительским интересам.

Названные проблемы заставляют поставить вопрос о том, а возможно ли вообще расширенное воспроизводство на бывших социалистических предприятиях в переходной кризисной экономике без постоянных государственных капиталовложений? Для ответа на этот вопрос необходимо подробнее рассмотреть новые взаимоотношения предприятия и государства, возникающие в процессе трансформации экономики.

В переходной экономике в силу объективных причин – снижения производства, возрастающего износа производственных фондов, глубоких структурных переколов в экономике – сокращаются ресурсы накопления на предприятиях. В то же время, расширенное воспроизводство необходимо. Без него нельзя преодолеть кризис переходной экономики, создать высокоэффективное рыночное хозяйство. Но где взять необходимые ресурсы?

Возникает необходимость поиска системы приоритетов в развитии экономики (в том числе, инвестиционной деятельности), коль скоро общий инвестиционный потенциал резко ограничен. Правильный выбор необ-

ходимых приоритетов и их стимулирования с помощью льготной налоговой и кредитной политики, а иногда даже прямого субсидирования (например, научных исследований) является важнейшей задачей микроэкономической политики государства в переходный период. Благодаря такой политике обеспечиваются инвестиционные возможности сначала предприятий приоритетных отраслей, а затем постепенно и остальных, связанных с первыми в качестве поставщиков или потребителей.

Для России развитие отраслей ТЭК и первичной переработки не может долго оставаться приоритетным. Поддержка их необходима – как для удовлетворения потребностей собственного народного хозяйства, так и для получения валютных средств. Но в ближайшей перспективе приоритет должен быть отдан наукоемким отраслям.

Таким образом, расширенное воспроизводство и инвестиционная деятельность предприятий в переходной экономике не могут рассматриваться как их собственное внутреннее дело. Такого положения вещей не существует даже в развитой рыночной экономике, где государство всегда осуществляет ту или иную микроэкономическую инвестиционную политику. Тем более, этого не может быть в переходной, т. е. еще не развитой рыночной экономике, в которой предприятие уже перестало быть звеном плановой системы, но еще не стало полноправным рыночным субъектом. Поэтому особое значение в переходный период имеет государственная поддержка приоритетных, перспективных предприятий, помогающая им преодолеть тяготы экономического кризиса.

Рыночный субъект переходной экономики – будь то частное, акционерное или даже чисто государственное предприятие – должен иметь в своем распоряжении капитал: денежный капитал в виде своих банковских активов и ценных бумаг, производительный капитал, предстающий как денежная оценка его недвижимости (зданий, оборудования, земли) и производственных сырьевых запасов, а также товарный капитал как суммарная денежная оценка произведенной, но еще не реализованной продукции.

В переходной экономике происходит формирование новой формы оценки имущества предприятия как капитальной стоимости. Прежде всего, финансовые расчеты предприятия перестают выступать как форма планового учета движения материальных ресурсов. Теперь баланс предприятия – это лицо его благосостояния, показатель нарастания или убывания его денежного капитала. При этом любые ценные бумаги, которыми располагает предприятие, в том числе и его акции, если это предприятие акционерное, имеют рыночную цену, которая все больше определяется спросом и предложением, по мере развития фондового рынка.

Другая часть капитальной стоимости – стоимость машин, оборудования, зданий, сооружений и земельных участков – формируется в переходной экономике в зависимости от динамики цен и от методов оценки имущества приватизируемых предприятий. Большое значение имеет метод оценки стоимости предприятия. Во время переходного периода сменилось несколько методов оценки, однако ни один из них не является оптимальным.

Решение проблемы создания оптимального метода оценки необходимо для формирования нового рыночного субъекта. Оценка капитала, максимально приближенная к реальным условиям переходного периода, необходима не только для приватизации или купли-продажи, но и для выработки процедуры банкротства и введения в действие с 1994 г. порядка совмещения процедуры банкротства с принудительной приватизацией неплатежеспособных предприятий. Как оценивать капитальную стоимость таких предприятий? Если в ценах 1992 г., то долги, например, 1994 г., могли бы легко превысить в условиях инфляции весь уставной капитал. Если в рыночных ценах, то необходима разработка специальных методик оценки, ибо развитой конкуренции и единых уровней внутренних рыночных цен на аналогичную продукцию не существует. Очевидно, что без государственного регулирования, методик и даже экспертиз здесь не обойтись. Стартовая оценка капитальной стоимости предприятий в переходной экономике является необходимым условием их дальнейшего самостоятельного функционирования в условиях рынка.

При анализе проблем переходной экономики обычно много говорится о трудностях, связанных с погашением внешней задолженности. Между тем не меньше проблем несет с собой рост долговых обязательств на микроэкономическом уровне, а именно, резкое увеличение взаимной задолженности предприятий. Этим нарушается взаимодействие различных отраслей, а также подрывается финансовая основа нормального процесса воспроизводства.

Насколько серьезна эта проблема, можно проиллюстрировать на примере российской экономики: если в январе 1992 г. общий объем взаимной задолженности предприятий составлял всего несколько десятков миллионов рублей, то к январю 1993 г. он достиг приблизительно 4 трлн.руб. [116, 145].

Такой скачок задолженности российских предприятий в 1992-1993 гг. явился последствием либерализации цен, которая вызвала на микроуровне так называемый «эффект ножа», когда предприятия были вынуждены платить все большие суммы за приобретаемую ими продукцию, а цены на их собственную продукцию росли медленнее.

Одновременно резко снижались предоставляемые предприятиям бюджетные субсидии. При условии роста инфляции это дополнительно снижало возможности платежей предприятий.

Надо отметить также, что либерализация цен сопровождалась разрушением прежней директивной связи производства и потребления и развитием действия закона спроса и предложения. На фоне общего кризиса и падения объемов производства это означало сокращение спроса на многие виды производившейся ранее продукции, ее затоваривание и соответственно снижение платежеспособности предприятий.

Разрушение старых хозяйственных связей было обусловлено не только переходом к рыночному механизму взаимодействия спроса и предложения, но и распадом СССР, а затем и разрушением взаиморасчетов между республиками СНГ. Это один из ярких примеров отрицательного влияния политической нестабильности на экономику.

Фактором роста взаимной задолженности предприятий в переходной экономике является также государ-

ственная политика в сфере денежного обращения. Страны, переходящие к рыночным отношениям, вынуждены заботиться о макроэкономической стабилизации и проводить с этой целью жесткую монетарную политику. Это не только упомянутое выше сокращение бюджетных дотаций, но и дорогой кредит, что в целом означает для предприятий резкое сокращение доступа к финансовым ресурсам. Столкнувшись с уменьшением денежных ресурсов, многие предприятия были вынуждены задерживать платежи.

Можно утверждать, что факторы роста взаимной задолженности предприятий во многом носили объективный характер. Предприятия вынуждены были приспосабливаться к новым хозяйственным условиям, изменять свое экономическое поведение. Как следствие этого, в переходной экономике получили небывалое развитие бартерные операции как внутри России, так и с предприятиями республик СНГ. Там же, где сокращаются денежные расчеты, предприятия часто требуют предоплаты, т. е. продавцы требуют расчета со стороны покупателя до отгрузки товара. Подобные финансовые требования должны были бы стимулировать развитие связей предприятий с банками, но на практике это было затруднено высокой ставкой процента. Чтобы как-то выйти из этой ситуации, предприятия накапливали собственные средства и концентрировали их, создавая свои «групповые» банки, акционерами которых являлись предприятия одного сектора экономики.

С распространением предоплаты снижается риск дальнейшего резкого роста взаимной задолженности предприятий. Однако в условиях жесткой монетарной политики это означает снижение финансовой гибкости предприятия, резкое ухудшение их воспроизводственных возможностей. Это особенно опасно в условиях кризиса. Между тем сама по себе взаимная задолженность предприятий – это явление естественное в условиях рыночной экономики. Поэтому в переходной экономике необходимо развивать и регулировать взаимное добровольное кредитование предприятий для преодоления их временных финансовых трудностей.

Таким образом, индивидуальное воспроизводство в переходной экономике объективно затруднено не только из-за необходимости приспособления к законам рынка, но и вследствие дефицита финансовых ресурсов, потери капитальной стоимости и кризиса платежей. Налаживание нового рыночного механизма индивидуального воспроизводства должно осуществляться на базе активной государственной поддержки воспроизводственного процесса в приоритетных отраслях народного хозяйства.

2.2. Структурно-функциональная несбалансированность промышленных предприятий как результат трансформационного шока

На первом этапе реформ деятельность российских предприятий проходила в условиях системного экономического кризиса, а именно, при нехватке денежных средств как для текущего оборота, так и для развития предприятий. Предприятия имели проблемы со сбытом продукции; оказались в жестких тисках конкуренции, столкнулись с нехваткой квалифицированных кадров; для многих из них были характерны высокие

издержки производства. Как правило, были неясными перспективы будущего развития, из-за чего возникла социальная напряженность в коллективах; часть предприятий была вынуждена изменить направления деятельности.³ В этих условиях их деятельность в большинстве случаев была подчинена не столько стратегии реформирования, сколько стратегии выживания.

Первый наиболее тяжелый этап перехода от плановой экономики к рыночной завершился в 1998 г. За период с 1990 г. по 1998 г. ВВП сократился примерно на 40%, продукция промышленности изменилась на 50%, уровень жизни – на 30% при резком усилении социальной дифференциации: децильный коэффициент (отношение доходов 10% самых богатых к доходам 10% самых бедных) вырос по данным официальной статистики с 4,9 до 14,5 раз. Усилился процесс депопуляции, сократилась продолжительность жизни. В 1998 г. разразился финансовый кризис, обусловленный как внешними причинами (падение цен на нефть, бегство капиталов с развивающихся рынков после азиатского кризиса), так и внутренними (бюджетный кризис, массовые взаимные неплатежи, задержки зарплаты и пенсий, низкий сбор налогов). После кризиса началось восстановление: к началу 2003 г. многие кризисные явления рассосались. Практически оказалась решенной проблема неплатежей и бартера. С 1999 г. федеральный бюджет сводится с профицитом. Благодаря доходам от экспорта энергоносителей снята острота проблемы внешнего долга, который снизился с 90% ВВП в 1998 г. до 40% в 2002 г. Валютные резервы к июню 2003 г. перешагнули за 60 млрд. долл. В I квартале 2003 г. впервые наблюдалось положительное сальдо по счету капитала: отток капитала, считавшийся одной из главных угроз, и постоянно порождавший попытки его остановки административными методами, прекратился вследствие оздоровления экономики и улучшения делового климата.

Начиная с 1998 г. Россия была в числе стран с наиболее высокими темпами роста. Даже в 2002 г., когда темпы роста снизились до 4,3%, она опережала все европейские страны с переходной экономикой кроме Казахстана (в Западной Европе и Северной Америке, Японии последние годы преобладали тенденции стагнации, которые еще не преодолены, тогда как угрозы новых форм слабости конъюнктуры сохраняются или нарастают). Можно сказать, что критическая фаза переходного периода пройдена, Россия стала страной намного более привлекательной для инвестиций, чем всего 2-3 года назад. Однако теперь, на втором «восходящем» этапе в центре внимания оказываются качественно новые проблемы, в том числе на уровне предприятий, на которых продолжают сказываться последствия пережитого экономического кризиса и трансформационного шока, требующие перехода от стратегии выживания к стратегии радикальных реформ.

Основная системная проблема большинства предприятий в настоящее время может быть охарактеризована как их структурно-функциональная несбалансированность. Эта несбалансированность проявляется по нескольким главным линиям:

- разрыв между потребностью предприятий в инвестициях, с одной стороны, и доступностью и объемом инвестиционных источников, с другой;
- диспропорция между интенсивностью производственных и воспроизводственных процессов. Хроническая нехватка инвестиций в течение ряда лет привела к затуханию процессов восстановления и обновления оборудования и других видов основных фондов, модернизации технологии производства, обновления персонала;
- дисбаланс между возможностями производства и ограниченным платежеспособным спросом (как со стороны населения, так и со стороны юридических лиц);
- несоответствие финансового состояния предприятий их положению на отраслевых товарных рынках (предприятия, чья продукция пользуется стабильным функциональным спросом, имеют недостаточный уровень ликвидности);
- несоответствие между требованиями рынка к качеству производимой продукции и низкой технологической базой;
- разрыв между уровнем корпоративного управления и требованиями рыночной экономики, несоответствие внутренней структуры предприятия его целям и задачам.

Имеются и более частные виды несбалансированности, в том числе наличие неиспользуемого оборудования, избыток численности, непомерная социальная нагрузка на предприятие и т.д., требующие дальнейшей трансформации предприятия.

Системная несбалансированность предприятий, с одной стороны, обуславливает сохранение кризисного положения предприятий (которое может с высокой степенью вероятности привести к их банкротству); а с другой – активизирует процессы интеграции, которые могут осуществляться как дружественные, так и как недружественные сделки по слиянию и поглощению компаний. Например, ресурсная несбалансированность двух предприятий может стимулировать их интеграцию по принципу взаимодополнения факторов производства; отсутствие финансовых средств может побуждать фирму к поиску инвестиционных ресурсов путем альянса с более устойчивым в финансовом отношении партнером и т.д.

Показателем, интегрально характеризующим деятельность предприятий, принято считать прибыль. Однако этот показатель относится к числу наиболее часто искажаемых отчетной статистикой предприятий – как в сторону его уменьшения (при уклонении от налогов), так и в сторону его увеличения (при стремлении привлечь инвестиции). Кроме того, он отражает главным образом результаты деятельности предприятия на рассматриваемом (текущем) промежутке времени.

По мнению автора, показателем, наиболее полно и адекватно отражающим структурно-функциональную несбалансированность предприятий, является показатель просроченной кредиторской задолженности. Этот индикатор может считаться более объективным и менее подверженным искажениям, с одной стороны и отражающим «историю» деятельности предприятия – с другой (поскольку обладает свойством накопительного отражения результатов деятельности фирмы за весь промежуток ее деятельности).

Динамика доли кредиторской задолженности в ВВП (в том числе - просроченной), свидетельствует о нелинейном характере этого индикатора, достигшего своего пика в 1998 г. [141, 144].

Снижение его после 1998 г. сопровождалось ростом числа банкротств и, по-видимому, было тесно коррелировано не столько с улучшением работы предпри-

³ Детальный анализ деятельности российских предприятий выполнен в работах [101-106, 155].

ятий, сколько с процессами их селекции в результате проведения процедур санации и банкротства.

Доля просроченной задолженности в суммарной после 1998 г. продолжает сокращаться и составляет менее 30% (максимум наблюдался в 1998 г. и составил 555%); однако в абсолютном выражении этот показатель продолжает расти. Главными причинами роста неплатежей являются:

- неэффективность предприятий, инициирующих цепочку неплатежей; слабое распространение процедуры банкротства в отношении подобных предприятий;
- отсутствие ресурсов для пополнения оборотных средств, неразвитость долгового рынка, высокие ставки по кредитам;
- неполное выполнение государством своих обязательств как следствие принятия нереальных бюджетов;
- несовершенство налоговой системы, низкая налоговая дисциплина и недостаточная требовательность к налогоплательщикам со стороны государства [14].

Для анализа системы неплатежей существенное значение имеет оценка, во-первых, кредитной позиции (дебиторская задолженность – долги других субъектов рынка данному предприятию; кредиторская задолженность – долги данного предприятия другим субъектам рынка; и, во-вторых – структура задолженности (долги субъектам рынка – государству, поставщикам, банкам, населению). В табл. 2.2.1 представлена структура кредиторской и дебиторской задолженности в 1995.2001 гг., а на рис. 2.2.1 – диаграмма, характеризующая структуру просроченной задолженности с распределением ее по субъектам рынка.

Таблица 2.2.1

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ (НА КОНЕЦ ГОДА 1995 г.

Показатели	1995	1998	1999	2000	2001
Суммарная задолженность по обязательствам организаций ¹⁾	398	1 524	1 901	2 254	2 678
в том числе просроченная	171	751	823	899	831
Из суммарной задолженности					
Кредиторская задолженность	331	1 213	1 498	1 708	1 842
в том числе просроченная	164	701	768	833	767
Задолженность по кредитам банков и полученным займам	67	311	403	546	836
в том числе просроченная	7	50	55	66	64
Дебиторская задолженность	242	773	986	1 196	1 255
в том числе просроченная	110	394	438	473	434

¹⁾ Кредиторская задолженность, задолженность по кредитам банков и полученным займам

Источник: [Промышленность России 2002]

Так как неплатежи (задолженность) предприятий представляют собой особую форму «вынужденного» кредита, предоставленного им другими субъектами рынка, такие предприятия являются фактическими заемщиками. Если сгруппировать предприятия по отраслевому признаку, то можно выявить отрасли-заемщики (реципиенты) и отрасли – кредиторы (доноры) по соотношению дебиторской и кредиторской задолженности.

В табл. 2.2.2. представлены данные об отраслях-кредиторах (отношение больше единицы) и отраслях-заемщиках (отношение меньше единицы), а также показатель их чистой прибыли.

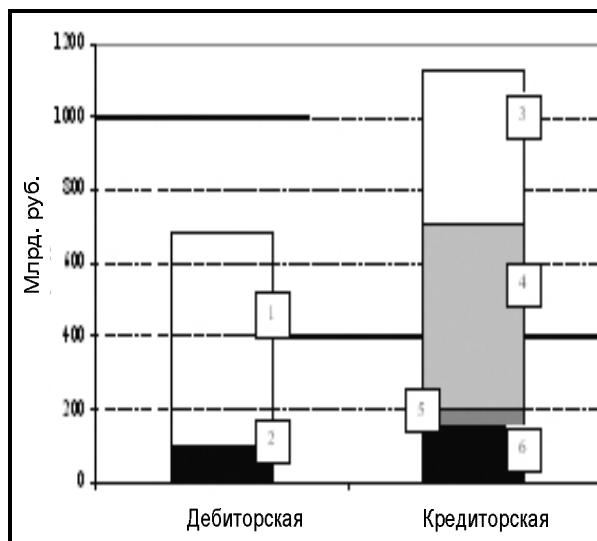


Рис. 2.2.1. Структура задолженности предприятий по данным за 1998 г. (дебиторская: 1 – покупателей, 2 – прочие; кредиторская: 3 – государству, 4 – поставщикам, 5 – по кредитам и займам, 6 – прочее, включая задолженность по оплате труда)

Источник: Госкомстат РФ.

Данные табл. 2.2.2 свидетельствуют о тесной корреляции прибыльности и соотношения дебиторской и кредиторской задолженностей: как правило, все отрасли-кредиторы имеют положительную прибыль, отрасли-заемщики – отрицательную.

Проведенный анализ показателя задолженности позволяет рассмотреть упрощенную схему структурной несбалансированности предприятий различных отраслей в системе их взаимодействий с другими субъектами рынка (см. рис. 2.2.2). В реальном секторе выделены следующие агрегированные отрасли: естественные монополии, эффективные и прочие отрасли. К отраслям естественных монополий относятся электроэнергетика, транспорт и жилищно-коммунальное хозяйство. К эффективным – те отрасли, которые одновременно являются и прибыльными, и чистыми кредиторами: топливная промышленность, строительство и связь. К прочим относятся отрасли, являющиеся чистыми заемщиками по отношению к остальной экономике. В качестве контрагентов реального сектора выделяются заграничные, государство и прочие сектора (банки и население).

Стрелками обозначена итоговая (сальдированная) задолженность. Так, долговые отношения перед предприятиями естественных монополий формируются у прочих отраслей, государства (в лице организаций социально-культурного комплекса, отдельных государственных и управленческих структур), населения. Прочие и эффективные отрасли не выплачивают государству часть налоговых отчислений. Кроме того, прочие отрасли являются должниками банков (по взятым кредитам) и населения (неплатежи по зарплате). Часть выручки экспортно-ориентированных отраслей из числа эффективных и прочих отраслевых производств «оседает» за рубежом: исследование экспортных потоков подтверждает тесную связь между ростом задолженности экспортно-ориентированных предприятий и оттоком капитала. Государство (в лице региональных и федеральных органов управления)

является должником перед населением (невыплата зарплаты, пенсий и т.д.). Предприятия – естественные монополии часть своей дебиторской задолженности «перекладывают» на поставщиков предприятия из числа эффективных отраслей, замыкая тем самым круг системы неплатежей.

Таблица 2.2.2

РЕЗУЛЬТАТЫ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ ПО ОТРАСЛЯМ (1998 г.)

Отрасли	Отношение просроченной задолженности покупателей к просроченной задолженности поставщикам	Чистая прибыль
Связь	4,5	+
Транспорт	1,7	+
Строительство	1,6	+
Электроэнергетика	1,4	+
Топливная промышленность	1,4	+
Машиностроение и металлообработка	0,9	+
Пищевая промышленность	0,9	+
Производство строительных материалов	0,9	–
Жилищно-коммунальное хозяйство	0,9	–
Торговля и общественное питание	0,8	+
Металлургическая промышленность	0,6	–
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	0,6	–
Химическая и нефтехимическая промышленность	0,6	–
Легкая промышленность	0,6	–
Сельское хозяйство	0,3	–

* Положительному салдо прибылей и убытков соответствует знак "+"; отрицательному – знак "–".

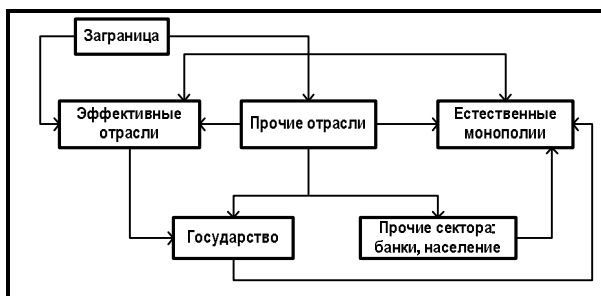


Рис. 2.2.2. Упрощенная схема формирования потоков неплатежей (кредиторской задолженности)

Заметим, что значительную часть (≈30-40%) в структуре долговых обязательств составляют долги предприятий перед государством. Механизм формирования этого вида задолженности во многом определяет действующая налоговая система.

Налоговая система – один из важных каналов влияния властей (федеральных, региональных, местных) на бизнес. Сложившаяся на данный момент налоговая система также способствует тому, чтобы использовать ее в качестве рычага давления на бизнес. То есть искусственное завышение данного барьера оставляет большее пространство для маневра для властей. В

настоящий момент налоговая система сохранила определенные черты первого этапа переходного периода. Так, постепенно устраняются правовое несовершенство и запутанность налогового законодательства, непредсказуемость и нестабильность законодательства, чрезмерное количество налогов и сборов, порой неоптимальные налоговые ставки, жесткость норм ответственности за небольшие налоговые нарушения.

Данные проблемы (особенно на начальном этапе реформ) привели к тому, что сокращались инвестиции в промышленность, существуют массовые неплатежи налогов и сборов, нарастание задолженности перед бюджетом, рост теневого сектора экономики.

Особенно актуальна проблема задолженности предприятий по платежам в бюджеты всех уровней и иным обязательным платежам. В обрабатывающей промышленности, которая служит основным потенциальным источником устойчивого экономического роста, государство является доминирующим (по сравнению с другими субъектами рынка) кредитором предприятий таких отраслей, как машиностроение и металлообработка, ЛПК, легкая промышленность. Данная проблема не только оказывает влияние на вероятность слияния, поглощения и особенно недружественного поглощения с использованием процедуры принудительного банкротства, но и ограничивает доступность кредита для предприятия. В результате сохранения весьма напряженной ситуации в сфере расчетов предприятий с бюджетом, крупных сумм задолженности, угрозы массового банкротства реальное положение предприятий, перспективы их развития мало предсказуемы и «непрозрачны», что лишает всех субъектов рынка – менеджеров и собственников предприятий, инвесторов, государственных органов – каких-либо ориентиров при принятии долгосрочных решений.

Поэтому одно из важнейших направлений деятельности правительства России – реализация мер по урегулированию бюджетной задолженности предприятий. Основные усилия в этой области направлены на развитие и совершенствование механизмов реструктуризации бюджетной задолженности предприятий. Их масштабное использование в определенной мере способно оказать позитивное влияние и на инвестиционный климат в России – соглашения о реструктуризации долгов в федеральный бюджет, предоставление предприятиям отсрочек, списание части долга придадут инвесторам уверенность, что их средства не пойдут на погашение долгов, а будут использованы для развития предприятий.

Было несколько попыток осуществить реструктуризацию задолженности предприятий.

1. Первая попытка реструктурировать задолженность предприятий перед федеральным бюджетом предпринята в 1997 г. Реструктуризация должна была осуществляться путем выпуска ценных бумаг (акции или облигаций), предприятиям предоставлялась рассрочка выплаты основного долга на 5 лет, по пеням и штрафам – на 10 лет, в качестве залога в обеспечение обязательств предприятия – недоимка в размере основного долга выступал контрольный пакет акции. Основным недостатком данного механизма являлось то, что под его действие попадало крайне мало предприятий и каждое из них могло реструктурировать долги лишь после дополнительного постановления правительства. Поэтому реструктуризацию задолженности в этот период смогли провести лишь несколько крупных предприятий.

2. В 1998-1999 гг. предприняты попытки модернизации механизма реструктуризации долгов предприятий перед бюджетом. Был изменен перечень активов, которые могли быть залоговым обеспечением обязательств должника, - предусматривалась возможность передачи в залог имущества организации (се учредителей, участников или собственников) или предоставления банковских гарантий, в залог также мог быть передан имущественный комплекс. Кроме того, изменились процедура реструктуризации задолженности, сроки и условия предоставления отсрочки по платежам и т.д. Использование этого, пусть и не вполне совершенного механизма реструктуризации бюджетной задолженности сыграло определенную позитивную роль. Право на реструктуризацию задолженности было предоставлено 16 тыс. организаций на общую сумму около 90 млрд. руб. Фактически была урегулирована 1/5 общероссийской задолженности в федеральный бюджет, имевшей место на начало 2000 г. В то же время кардинально решить проблему не удалось - сумма просроченной задолженности продолжала расти и на 1 июля 2001 г. задолженность предприятий и организаций перед бюджетами всех уровней составляла 1 трлн. 58 млрд. руб [182]. Кроме того, в отношении 2,5 тыс. организаций (примерно 15% от количества организаций, получивших право на реструктуризацию) налоговыми органами было принято решение об отмене ранее предоставленного права на реструктуризацию налоговой задолженности ввиду невыполнения ее условий.

3. Третий этап - это период с 2001 г. по настоящий момент. В 2001 г. были внесены существенные изменения в механизм реструктуризации задолженности, в частности, появилась возможность комплексного решения проблемы. Во-первых, используемый в настоящее время механизм реструктуризации бюджетной задолженности предусматривает также одновременное проведение реструктуризации задолженности в бюджеты всех уровней. Во-вторых, у предприятий и организаций появилась возможность реструктуризации задолженности по государственным кредитам в иностранной валюте и связанным иностранным кредитам, полученным под гарантии правительства РФ на закупку оборудования, реструктуризации задолженности перед федеральным бюджетом по пеням и штрафам за несвоевременный возврат средств, предоставленных из федерального бюджета на возвратной основе и, наконец, реструктуризации задолженности по страховым взносам в государственные социальные внебюджетные фонды. Предприятиям предоставлено право поэтапного погашения задолженности: I этап - равномерная уплата задолженности по налогам и сборам в течение 6 лет с начислением процентов за пользование бюджетными средствами; II этап - погашение задолженности по пеням и штрафам в течение 4 лет без начисления процентов. Организациям, не имеющим задолженности по налогам и сборам, предоставляется право погашения задолженности по пеням и штрафам в течение 10 лет. Главным условием предоставления права на реструктуризацию является добросовестная выплата предприятием всех текущих налогов с начала 2001 г. по день подачи заявления. Существенно упростился порядок рассмотрения заявлений предприятий на реструктуризацию задолженности в федеральный бюджет.

Вместе с тем совершенствуется и налоговая система. С точки зрения развития отечественной промышленности особенно важно введение в действие 25-й главы Налогового кодекса, которая предусматривает общепринятый в мировой практике порядок определения налоговой базы по налогу на прибыль. Существенно снижена ставка налога с 35 до 24%. Снимается большинство ограничений при отнесении затрат на себестоимость при исчислении налоговой базы тех или иных расходов, связанных с получением прибыли. В частности, в полном объеме принимаются к вычету

расходы на рекламу, практически в полном объеме - добровольное страхование, расходы на подготовку и переподготовку кадров. Кроме того, предполагается принимать к вычету из налогооблагаемой базы все деловые расходы на производство, продвижение на рынок и реализацию товаров, сопровождение, гарантийный надзор и устранение недостатков, выявленных в процессе эксплуатации.

Также вводится более гибкий механизм амортизации имущества для целей налогообложения, предусматривающий применение ускоренной амортизации и снижение сроков полезной эксплуатации имущества. Это должно стать дополнительным стимулом для осуществления крупномасштабных инвестиций, а также позволить организациям минимизировать влияние инфляции на инвестиционные процессы.

Существенно изменен порядок списания расходов на НИОКР - теперь предусматривается равномерное их списание в составе прочих расходов в течение трех лет. Кроме того, 70% расходов на НИОКР, которые не дали положительного результата, также могут быть списаны аналогичным образом.

Изменены нормы переноса убытков на будущее. Теперь убыток отчетного года можно вычесть полностью или по частям из прибыли любого года из последующих 10 лет, в то время как раньше этот срок был ограничен пятью годами.

В целом в области взаимоотношений предприятий и государства ситуация несколько улучшается. Для экономики России до сих пор характерно наличие 2-х основных локомотивов развития - это государство и крупные предприятия, поэтому налаживание контакта между ними является важным шагом на пути дальнейшей стабилизации экономики.

Процесс финансового оздоровления предприятий, ликвидация всех видов задолженностей как выражения структурно-функциональной их несбалансированности во взаимоотношениях с субъектами рынка, не может быть завершён в течение короткого промежутка времени. На взгляд автора, реформа предприятий на втором этапе становления рыночных отношений должна быть разбита на несколько стадий:

- 1) начальная стадия (год-полтора), связанная с мониторингом и оценкой деятельности предприятий; введены специальные формы отчетности для регистрации просроченной задолженности, организованы торги просроченной дебиторской задолженностью и проведены взаимозачеты. Создается база данных по неплатежам с поименным указанием дебиторов и кредиторов, использование которой облегчит процедуру взаимозачета между предприятиями, а также между бюджетом и внебюджетными фондами, с одной стороны, и предприятиями - с другой;
- 2) экстенсивное развертывание (год-два), предполагающее все больший охват предприятий реформами, начиная с наиболее перспективных и эффективных;
- 3) корректировка и углубление трансформационных процессов (предположительно несколько лет) с включением более сложных случаев, требующих значительных объемов инвестиций, участия многих заинтересованных субъектов рынка, антикризисного управления и т.д.;
- 4) завершение в целом финансового оздоровления подавляющей массы предприятий.

В свою очередь, определенная последовательность проведения реформ должна иметь место и на каждом предприятии. Сроки и этапы здесь не могут быть установлены единым образом, поскольку определяются индивидуальным уровнем развития, характером и сте-

пенью внутренней несбалансированности и текущим состоянием каждого предприятия, однако целесообразно выделить, по крайней мере, две стадии процесса.

Первая стадия - разработка и принятие программы реформирования предприятия как начала целенаправленного процесса трансформации собственности, структуры и управления. После этого предприятие относится к числу реформируемых в соответствии с определенными, достаточно мягкими критериями. Получение статуса реформируемого предприятия, очевидно, должно быть осуществлено в ходе некоторой формальной процедуры, проводимой специальной комиссией при одном из федеральных экономических ведомств индивидуально по каждому претендующему на данный статус промышленному предприятию. Начав целенаправленную перестройку, ориентированную на институциональную и функциональную адаптацию к рыночным условиям, предприятие должно получить определенные стимулы и льготы для ее успешного проведения и завершения. При этом льготы должны предоставляться от имени государства и в условиях гласности. Иными словами, реформируемые предприятия должны подпадать под патронаж государства. Смысл этого патронажа не только и не столько в ослаблении налогового бремени или получении прямых государственных инвестиций, гарантий и т.п. Дело не в государственном патернализме как уменьшении бремени ответственности предприятия, его руководителей и владельцев за результаты функционирования. Главное в том, что адресуемые предприятиям интересы и ожидания общества, представленные в том числе и в виде интересов государства, должны быть сближены с интересами и ожиданиями предприятия. В нынешней ситуации преодоление элементов противостояния руководителей предприятия и органов государственного управления, сам по себе процесс согласования этих интересов имеет важное значение для преобразования социально-экономического климата в стране.

После успешного завершения первой стадии реформирования предприятие, удовлетворяющее критериям более жесткого характера, чем на первой стадии, может быть признано реформированным и вступившим во вторую стадию. Статус реформированного предприятия позволяет ему рассчитывать на доверие инвесторов, поставщиков и потребителей продукции и, при определенных условиях, пользоваться государственными гарантиями. По существу речь идет о приобщении к корпоративной государственной элите.

Кроме того, активная роль государственных структур в организации и контроле за проведением реформы предприятий позволит обеспечить поступление в руководящие ведомства оперативной информации о состоянии дел на предприятиях, о предложениях "снизу", о мерах по корректировке программы реформ предприятий и социально-экономической политики государства в целом.

Таким образом, в результате осуществления первых этапов реформы должна не только сформироваться авангардная по внутренним системным характеристикам группа разнотраслевых промышленных предприятий, способных стать ориентирами для массы других, но и сложиться новая расстановка социальных сил в

управлении экономикой, формировании промышленной политики страны.

Одной из главных проблем практической реализации указанной трансформации предприятий является проблема контроля за осуществлением этих преобразований. Программа реформирования предприятий требует весьма четкого и скоординированного во времени взаимодействия различных министерств и ведомств. Необходимо определить возможную структуру и функции органов государственного управления, отвечающих за практическую реализацию реформы предприятий, установить механизмы и процедуры обобщающего анализа процессов реформирования предприятий на макро- и микроэкономическом уровнях, а также механизмы мониторинга соответствующих нормативно-законодательных мероприятий.

В процессе реформирования предприятий при участии государства неизбежно встает вопрос о подтверждении государством правильности избранного тем или иным предприятием пути реформирования, о наделении предприятия статусом реформируемого. Иными словами, необходима некоторая процедура объективной оценки степени реформированности конкретного предприятия.

В основу оценочных процедур должна быть положена система количественных и качественных индикаторов состояния предприятия и его динамики, отражающая:

- изменение положения предприятия в хозяйственной среде, его производственную, воспроизводственную и инновационную активность, включенность в интеграционные связи со смежными предприятиями;
- финансовое состояние и степень его улучшения за период реформирования;
- уровень социального развития предприятия, в том числе выполнение трудовых контрактов, обязательств перед владельцами ценных бумаг, степень социального партнерства на предприятии;
- качество управления предприятием, включая его стратегические аспекты, рыночную адаптацию его организационно-технологической структуры, формирование открытой учетно-информационной политики и другие аспекты управления.

Значения многих из приведенных показателей для конкретного предприятия можно оценить только в сопоставлении со значениями одноименных показателей других предприятий, относящихся к тому же рынку, отрасли, региону и т.п. Это предполагает необходимость широкого мониторинга реформирования в отраслевом и территориальных разрезах, базирующегося как на статистической отчетности предприятий, так и на данных выборочных обследований Центра экономической конъюнктуры и на материалах научно-исследовательских и иных организаций.

Мероприятия реформы предприятий, как видно из изложенного, требуют целенаправленных и скоординированных усилий ряда экономических ведомств: государственных органов, научно-исследовательских институтов, консалтинговых агентств, региональных органов. Следует определить организационно-финансовую процедуру мониторинга и периодичность анализа его результатов, чтобы осуществлять оперативную корректировку хода и содержания реформы. При этом, как уже отмечалось, объектом мониторинга должны быть не только предприятия, их состояние, степень реформированности, но и реализация разработки и внедрения нормативно-правовой базы рефор-

мы. Необходимо и научно-методическое обеспечение реформы предприятий, разработка и экспертиза методических и нормативно-правовых положений, затрагивающих вопросы реформирования промышленных предприятий.

2.3. Комплекс факторов антикризисного развития и подъема предприятий

Проведенный в разделах 2.1-2.2 анализ свидетельствует, что в условиях проводимых в России рыночных реформ и долговременного спада промышленного производства (последствия которого полностью не преодолены за последние годы подъема экономики) значительно ухудшилось положение предприятий различных сфер народного хозяйства. Так, в 2002 г. ни в одной из отраслей промышленности уровень производства не достиг показателей 1990 г. [13]. По различным оценкам более половины предприятий (главным образом сферы машиностроения, транспорта, легкой промышленности) являются убыточными [58]. В значительной степени это обусловлено разрушением воспроизводственного контура предприятий, развалом хозяйственных связей и отсутствием серьезной государственной поддержки (как в плане инвестиционных ресурсов, так и в плане активной экономической политики).

Процесс выхода предприятий из кризисного состояния и их финансовое оздоровление предполагает выбор одной из четырех основных стратегий: 1) использование внутренних резервов; 2) «финансовый рычаг» или использование заемных средств; 3) эмиссионное привлечение ресурсов; интеграция с другой фирмой (фирмами) – см. рис. 2.3.1. Применение первой стратегии, предполагающей автономный путь подъема производства в опоре на внутренние резервы, является, как правило, малоэффективным и ориентированным на большие сроки ее реализации. Вторая стратегия часто оказывается нереализуемой в силу высокой стоимости заемных ресурсов и их недоступности для большинства предприятий. Третья стратегия ввиду слабого развития российских финансовых рынков также представляется нереалистичной. Четвертая стратегия предполагает поиск либо более сильного партнера, способного, как локомотив, «вытянуть» значительную часть проблем, либо партнера, дополняющего слабые звенья рассматриваемого предприятия (что позволяет реализовать взаимную выгоду предприятий и обеспечить синергический эффект в самой ближайшей перспективе).

Как это следует из рис. 2.3.1, при выборе различных стратегий возникают различные уровни активности взаимодействия предприятия с такими субъектами рынка, как банки, агенты финансового рынка, другие фирмы и предприятия. При этом, поскольку взаимодействия с банками и субъектами финансового рынка в современных российских условиях затруднены (наличием указанных барьеров), все более распространенной становится стратегия привлечения внешнего ресурса за счет интеграции. При этом могут наблюдаться как мягкие формы интегрирования предприятий (альянсы, сети), так и более жесткие, реализуемые обычно в виде слияний и поглощений. Выбор формы и уровня «жесткости» интеграции обычно определяется содержанием и сложностью задач, стоящих перед предприятием в процессе выхода его на фазу подъема.

При этом преимущества мягкой и более гибкой формы интеграции компенсируются обычно недостаточной полнотой слияния и распоряжения финансовыми ресурсами, что ограничивает возможности стратегического маневра. И наоборот: значительная жесткость интеграции средств предполагает обычно потерю самостоятельности функционирования участвующих предприятий.

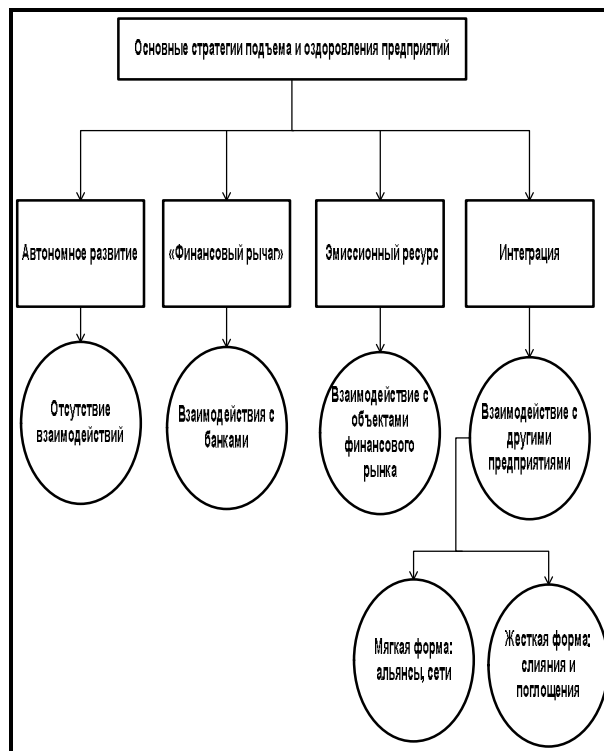


Рис. 2.3.1. Основные стратегии взаимодействия предприятий с субъектами рынка в процессе выхода из кризисного состояния

Следует иметь в виду, что в «чистом» виде стратегии применяются далеко не всегда; обычно используются «смешанные» стратегии, обеспечивающие консолидацию средств из различных источников. Так, примером стратегии смешанного типа являются хорошо известные ФПГ или интегрирование бизнес-групп, участниками которых являются не только предприятия, но и банки, предоставляющие финансовые ресурсы участникам интеграции на льготных условиях.

Кроме того, «чистые» стратегии могут выстраиваться в последовательные звенья единой мегастратегии развития предприятия. В других случаях переход от одной стратегии к другой обусловлен ходом развития предприятия. Так, в том случае, если стратегия автономного развития оказалась неэффективной, довольно часто она сменяется стратегией интеграции (в ряде случаев происходит вынужденный переход к новой стратегии, например, в результате недружественного слияния или поглощения).

В тех случаях, когда применение основных стратегий не привело к экономической состоятельности предприятия и его задолженность перед партнерами (различными субъектами рынка) достигает некоторой критической величины (долг 500 МРОТ), развитие предприятия вступает в следующую фазу антикризисного

управления, которая в ряде случаев завершается процедурой банкротства.

Антикризисное управление предприятием на этой фазе – это совокупность действий, направленных на достижение его экономической состоятельности, под которой понимается совокупность трех составляющих:

- способности выполнить свои обязательства;
- способности осуществлять производственную деятельность, на основе бизнеса предприятия-должника, без нарушений имущественных интересов контрагентов и платежной дисциплины;
- способности бизнеса обеспечивать расширенное воспроизводство вложенных ресурсов.

Соответственно антикризисное управление промышленным предприятием в условиях процедур банкротства заключается в создании, поддержании и обеспечении этих принципов на заданном временном интервале.

Процедуры антикризисного управления и банкротства регламентированы и определены соответствующими законодательными актами [6]; в экономическом плане антикризисное управление представляет собой комплекс конкретных оздоровительных и/или реорганизационных процедур, проводимых в условиях крупных просроченных долговых обязательств и направленных на сохранение (или восстановление) и функционирование основного бизнеса предприятия. В результате реорганизации может быть осуществлена реструктуризация предприятия, из его состава выведен непрофильный бизнес, проведена модернизация его технической базы, изменена структура его собственности и т.д. и произведено погашение (частичное или полное) или реструктуризация долгов.

В целом технология выведения предприятия из кризисного состояния (с использованием банкротства как антикризисного инструмента) имеет ряд этапов и выглядит в настоящее время следующим образом (см. рис. 2.3.2):

Этап 1. Мониторинг экономического состояния предприятия. Он предполагает аудит предприятия и анализ его финансовой отчетности. Выявить реальную картину состояния предприятия можно лишь на основе внутренней (инсайдерской) информации и интервью его с сотрудниками, так как данные, указанные в бухгалтерской отчетности, как правило, не отражают всю картину положения на предприятии (оборотные активы искусственно раздуты, стоимость основных фондов завышена или занижена и т.д.). В результате по внешним, формальным признакам состояние предприятия может выглядеть стабильным, а при ближайшем рассмотрении эта стабильность оказывается фикцией.

Этап 2. Экспресс-анализ (диагностика) эффективности возможных реорганизационных и антикризисных мероприятий. В результате осуществляется выбор наиболее действенного и эффективного комплекса мероприятий.

Этап 3. Проведение внебанкротных процедур финансового оздоровления, в том числе реструктуризацию долгов, реорганизацию бизнеса.

Этап 4. Использование процедур, предусмотренных банкротством. В том числе – возбуждение дела в арбитражном суде, введение наблюдения и назначение временного управляющего. Установление требований кредиторов и выбор дальнейших процедур (внешнее управление, конкурсное производство, мировое соглашение).

Этап 5. Введение (продление) внешнего управления и назначение внешнего управляющего; мораторий на долги; разработка и реализация плана внешнего управления, вычленение из бизнеса должника рентабельных производств и создание новых АО, накопление ресурсов для расчетов с кредиторами.

Этап 6. Введение конкурсного производства и назначение конкурсного управляющего; продажа бизнеса и ликвидация должника с частичным или полным погашением кредиторской задолженности;

Этап 7. Расчеты с кредиторами из средств, которые удалось выручить в ходе финансового оздоровления, внешнего управления и конкурсного производства на основе принятого мирового соглашения.

Этап 8. Функционирование реорганизованного предприятия (в случае успешного завершения процедуры внешнего управления) или нового предприятия (в случае продажи бизнеса при конкурсном производстве).

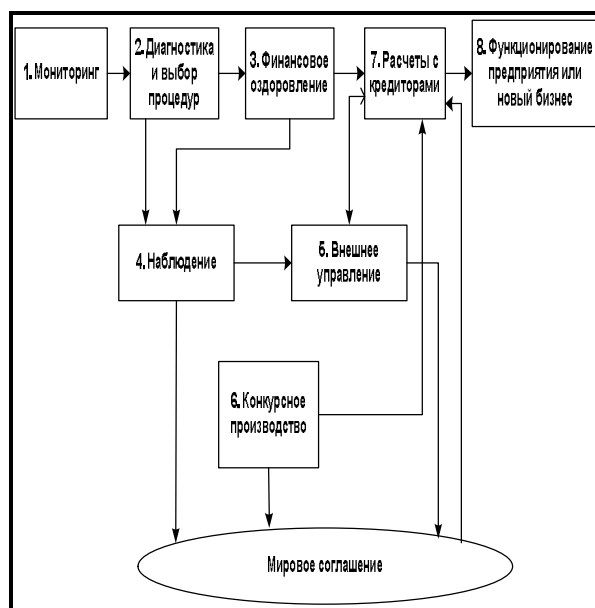


Рис. 2.3.2. Схема этапов антикризисного управления предприятием

Прохождение всех этапов занимает большое время (на практике – от 1 года до 10 лет), что делает весь процесс достаточно рискованным в силу меняющегося законодательства, а также общей политической и экономической нестабильности в России. Поле, на котором «играют» основные заинтересованные участники этого процесса, достаточно обширно (оно включает также и предбанкротные процедуры), имеет сложный «рельеф» (см. рис. 2.3.3) в виде прохождения достаточно непростой и запутанной схемы взаимосвязанных этапов; в процесс могут подключаться «дополнительные игроки» (арбитражные управляющие, федеральные органы, арбитражные суды), которые хотя и должны сохранять независимый статус, но всем ходом «игры» оказываются втянутыми в нее; «правила игры» также могут быть изменены из-за внесения различных поправок и разъяснений в законодательные акты и т.д.

На рис. 2.3.3 представлена возможная схема выбора возможных процедур в ходе проведения банкротства в зависимости от соотношения величин рыночной стоимости предприятия и кредиторской задолженности. В том случае, если стоимость предприятия не меньше

кредиторской задолженности, из бизнеса могут быть выделены ликвидные активы, за счет которых осуществляется погашение долга. Оставшаяся часть так называемых избыточных активов является основой для организации нового бизнеса. Однако для окончательного решения необходимо сопоставить возможные эффекты (возникающие финансовые потоки) в случае внешнего управления и конкурентного производства. Выбор осуществляется в пользу более эффективного варианта, который и служит основой мирового соглашения. В результате эффективно проведенных мероприятий по антикризисному управлению обеспечивается повышение рентабельности и деловой активности предприятия и обеспечивается его экономическая состоятельность (см. рис. 2.3.4).

Таким образом, процедура банкротства является важным инструментом оздоровления экономики. Применение банкротства многозначно и может быть охарактеризовано достаточно широким спектром целевых установок:

- преодоление убыточности предприятия и улучшение его финансового положения;
- освобождение бизнеса от долгов и развязка противоречий между должником и кредитором;
- проведение реструктуризации;
- реализация сделок купли-продажи (приобретение кредитором всей или части собственности должника, его имущественного комплекса или бизнеса);
- передел собственности между владельцами фирмы.

Реалии российского бизнеса дают еще больший простор для возможностей использования этого инструмента и, в частности, для применения за пределами его прямого предназначения. При этом реализуются такие цели, которые либо напрямую не связаны с бизнесом данного предприятия, либо не являются целями его непосредственных участников.

К числу таких целей относятся:

- личное обогащение собственника, который осуществляет преднамеренное банкротство, намеренно искажает реальное финансовое положение предприятия. В результате предприятие либо продается аффилированной структуре (или доверенному лицу) целиком по низкой ликвидационной стоимости с последующей перепродажей его по более высокой рыночной цене, либо оно продается по частям (в том случае, если такой вариант продажи обеспечивает большие доходы от реализации, то есть возникает эффект, обратный синергическому);
- налоговые мотивы. При этом банкротство рассматривается как инструмент уклонения от налогов: нет предприятия – нет налогов;
- долговые мотивы. Как и в случае с налогами, осуществляется умышленное сокрытие активов предприятия с целью его уклонения от расплаты с кредиторами;
- агрессивные цели конкурентов или других субъектов рынка. В этом случае банкротство выступает в качестве составного элемента стратегии ведения корпоративных войн.⁴ При этом агрессором могут преследоваться как цели устранения конкурента, так и цели захвата отдельного «лакомого куска» бизнеса, например, участка земли, занимаемого данным предприятием (такой вариант особенно характерен для Москвы и московского региона, где цены на землю очень высоки);
- оборонительные цели, защищающие предприятие от агрессии конкурентов или кредиторов. В этих случаях используется контролируемый предприятием вариант «нежного банкротства» [72]. Например, процесс банкротст-

ва сопровождается продажей бизнеса, в ходе которого предприятие меняет свою организационно-правовую форму: из ОАО преобразуется в ЗАО или ООО, что создает дополнительную защиту от враждебного поглощения.

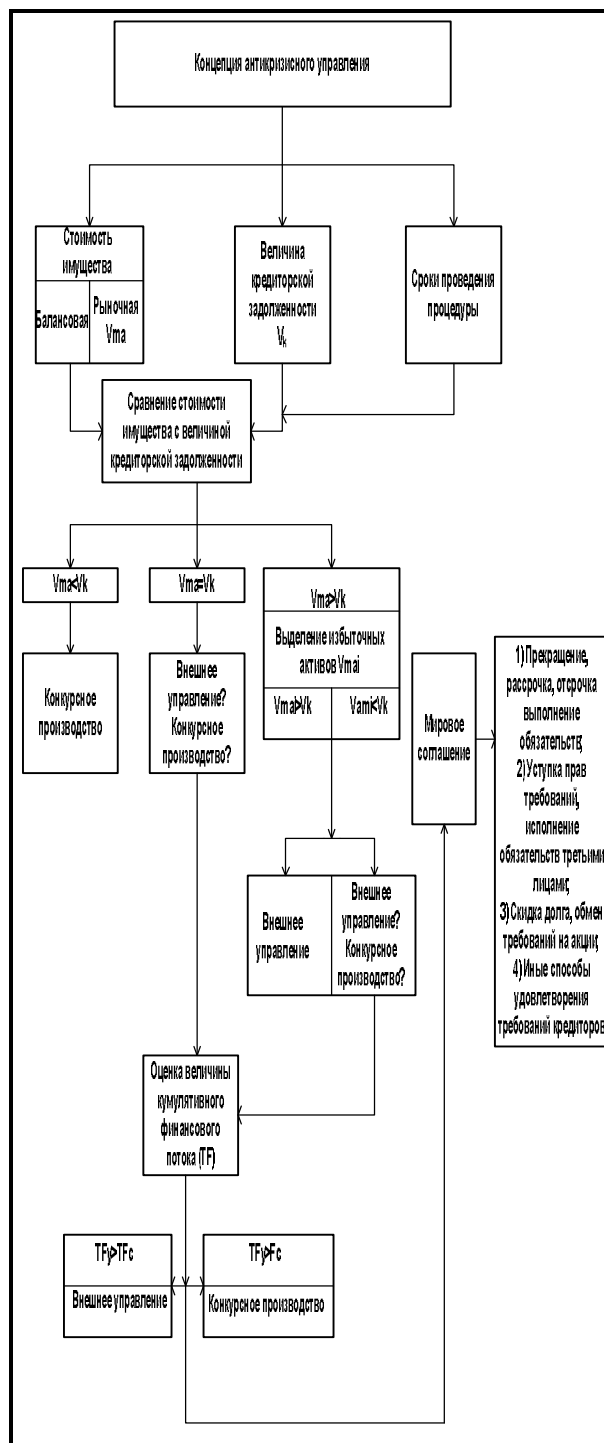


Рис. 2.3.3. Методика формирования процедуры антикризисного управления (здесь V_{ma} – рыночная стоимость имущества; V_c – величина кредиторской задолженности; V_{mai} – избыточные активы по рыночной стоимости; TF_y и TF_c – кумулятивные финансовые потоки при внешнем управлении и конкурентном производстве соответственно)

⁴ Эти стратегии получили также название недружественных слияний и поглощений (M&A, mergers and acquisitions [166].

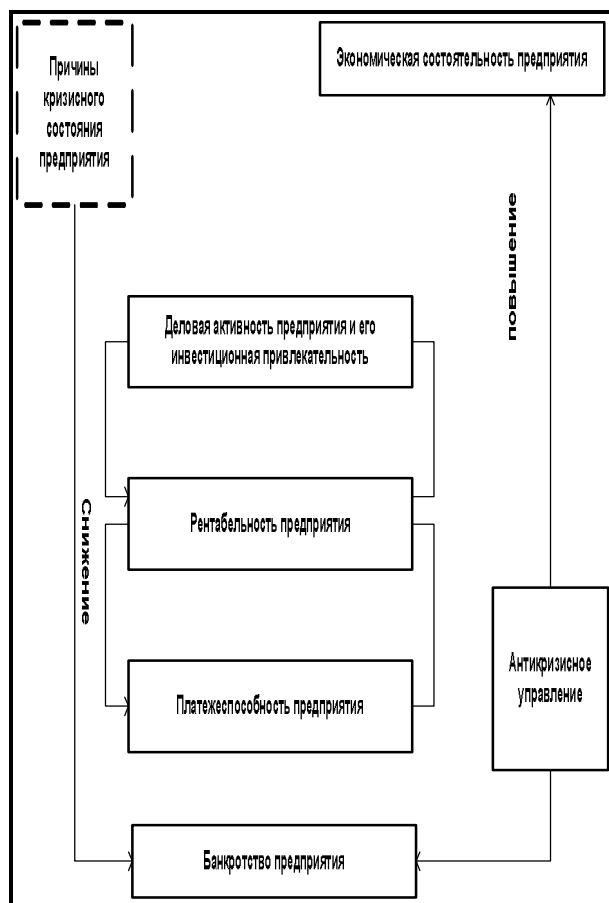


Рис. 2.3.4. Экономическая сущность антикризисного управления предприятием

Отсутствие транспарентности, наличие скрытых целей и неявного круга заинтересованных лиц значительно усложняют процедуру банкротства. Тем не менее основными сторонами, открыто заявляющими о собственных интересах в процессе банкротства, принято считать следующие:

- собственники;
- топ-менеджмент;
- трудовой коллектив и акционеры;
- кредиторы;
- властные структуры и региональные администрации;
- торгово-промышленные компании и ФПГ (в чьи организационные структуры включено рассматриваемое предприятие).

Рассмотрим в качестве примера основной узел разногласий, формирующийся в рамках предприятия и выраженный в противоречиях между тремя основными сторонами – собственником предприятия, его руководителем (если последний не является собственником) и управляющим, попадающим на предприятие для осуществления судебных процедур банкротства в рамках действующего законодательства. У каждой из этих сторон по отношению к предприятию, находящемуся в кризисной ситуации, разные позиции.

Первая сторона – собственник.

Собственник, рассматриваемый как «добросовестный (эффективный)» участник процесса оздоровления предприятия, способный организовать эффективное управление собственностью и контролировать деятельность руководителя, в целом заинтересован в фи-

нансовом оздоровлении предприятия, погашении накопившейся задолженности перед кредиторами, стабильном и динамичном развитии предприятия. Однако в российских условиях эти интересы часто вступают в конфликт со стратегическими планами развития бизнеса. Характерными являются желание снизить налоговый пресс государства и уйти от налогов путем перевода значительной части прибыли в тень и (при необходимости) перенаправление теневого капитала в другие, более перспективные сферы деятельности.

Наряду с этим есть и другой тип собственника – «недобросовестный (неэффективный)», завладевший предприятием с целью выгодной перепродажи или неспособный (не желающий) организовать эффективное управление собственностью. Такой собственник в основном нацелен на получение сиюминутной выгоды и своими действиями может подталкивать предприятие к «плановому» банкротству с тем, чтобы, применяя судебные процедуры, распродать его по частям.

Кроме того, есть еще третий тип собственника – трудовой коллектив вместе с руководителем. Этот тип собственника, как правило, получил в наследство предприятие, которое ни при каких обстоятельствах в ближайшее время не может быть эффективным. Иногда речь может идти о предприятиях-гигантах, представляющих социальную значимость для региона. Такие предприятия получили название градообразующих или даже регионообразующих, поэтому они не могут быть просто ликвидированы. В то же время все попытки финансирования таких предприятий (в том числе за счет бюджета) неминуемо приводят к потере средств. Возможным выходом для оздоровления таких предприятий может быть разработка и реализация проекта реструктуризации. Но выполнение такой работы собственными силами оказывается непосильной задачей для собственника. Приходится прибегать к услугам специализированных консалтинговых фирм, отобранных на конкурсной основе, что требует соответствующего финансирования, в том числе и из бюджетных источников.

Вторая сторона – руководитель предприятия.

Он является распорядителем собственности, зачастую не будучи собственником предприятия (владельцем его весомой части) и в таком случае не имеет легального права на получение прибыли от его деятельности. Зато он имеет реальные возможности распоряжаться прибылью в свою пользу. Собственник, особенно неэффективный, не способен осуществлять действенный контроль за деятельностью руководителя.

В условиях такой бесконтрольности экономический интерес руководителя состоит в организации и присвоении теневых финансовых потоков и в продлении такого положения как можно дольше.

Дополнительными аргументами в пользу проявления этого интереса и оправдания своих неправомерных действий перед собственником выступают: тяжелое налоговое бремя; значительные масштабы теневой экономики в России в целом; неразвитость современной практики привлечения к ответственности за хозяйственные преступления и легкость наказаний; непослушание закону, как черта российского менталитета.

Следует подчеркнуть, что практически каждое действующее современное предприятие имеет легальные (официальные) и теневые финансовые потоки, то есть

представляет собой как бы айсберг с подводной и надводной частью. Причем подводная (теневая) часть преобладает. Таким образом выходит, что далеко не все предприятия, попадающие в разряд кризисных, являются таковыми на самом деле. С позиции экономического прагматизма основная цель руководителя неплатежеспособного предприятия – как можно дольше поддерживать управляемый беспорядок, затрудняющий контроль, а также не привлекать внимания к предприятию извне. Поэтому руководители предприятий редко сами разрабатывают и реализуют антикризисные меры.

Третья сторона – внешний управляющий.

В том случае, если инициирована судебная процедура банкротства, арбитражным судом на предприятие направляется арбитражный (внешний) управляющий. Его позиция зачастую не совпадает ни с позицией собственника предприятия – должника, ни, тем более, с позицией его руководителя. В данном случае право управления имуществом через арбитражного управляющего по действующему Федеральному Закону «О несостоятельности (банкротстве)» переходит к кредиторам, которые, как правило, менее всего заинтересованы в дальнейшей судьбе предприятия и думают только о скорейшем погашении долгов, зачастую в ущерб интересам производства.

Арбитражный управляющий, как частный предприниматель, преследует собственную цель – провести процедуры банкротства с максимальной выгодой для себя и получить максимальный личный доход. Кроме того, фигура арбитражного управляющего нередко используется нечистоплотными частными лицами и структурами, стремящимися к переделу собственности под благовидным предлогом создания эффективного собственника, призванного поднять рухнувшее предприятие. Как правило, управляющему без особого труда удается осуществлять заказные действия по отношению к предприятию.

Таким образом, интересы участников процедуры банкротства могут быть не только несхожими, но и, как правило, конфликтными. В связи с этим очень важной проблемой являются полнота и адекватность представления этих интересов в законодательном праве о банкротстве.

Менее чем за десять лет в Российской Федерации было принято три закона о банкротстве, которые различным образом позиционировали участников этой процедуры относительно центральной оси «кредитор – должник».

Первый закон был принят в 1993 г. и носил «продолжительный» характер (то есть был ориентирован на соблюдение интересов должника). Соответственно, количество дел, возбужденных по нему, было очень малым.

Второй закон, принятый в 1998 г. и призванный устранить недостатки своего предшественника, получился явно «прокредиторским». Возбудить дело о банкротстве стало настолько легко, что этим стали активно пользоваться, а в ряде случаев – злоупотреблять в целях перераспределения собственности.

Новый закон, принятый в 2002 г., представляет собой известный компромисс противоборствующих интересов и является более сбалансированным. Он предполагает (по сравнению с предыдущим вариантом закона):

- 1) некоторое усложнение процедуры возбуждения дела о банкротстве;
- 2) более независимый характер процедуры назначения арбитражного управляющего;
- 3) увеличение роли реабилитационных и примирительных процедур (в том числе – переход к финансовому оздоровлению, а также переход от конкурсного производства к внешнему управлению, использование мирового соглашения);
- 4) укрепление правовых позиций учредителей должника;
- 5) возможность замещения активов должника (создание на базе имущества должника одного или нескольких ОАО в процессе внешнего управления и конкурсного производства).

Описанный выше процесс трансформации предприятия и перевода его из одного состояния в другое (или более радикальная метаморфоза – замена одного вида бизнеса другим) представляют собой сложную динамическую задачу, в ходе которой осуществляется согласование экономических интересов различных участников этого процесса. Данная задача должна быть решена на начальных этапах антикризисного управления предприятием: на первом этапе осуществляется сбор необходимой для решения задачи информации, а на втором – собственно постановка задачи и ее решение (см. схему рис. 2.3.2). Для корректной формулировки немаловажным является выявление истинных интересов всех участников рассматриваемого процесса и описание этих интересов соответствующей системой экономических индикаторов, так как именно это определяет полученное в результате реализации задачи решение и позволяет существенно сократить время прохождения всех процедур, предусмотренных остальными этапами схемы рис. 2.3.2.

В связи с тем, что исходные условия, которые привели предприятие к необходимости применения к нему процедур антикризисного управления, очень индивидуализированы [6], в каждом случае потребуются конкретная формулировка задачи.

Тем не менее, может быть предложена единая *концепция* постановки задачи подобного типа.

По своей сути данная задача является многокритериальной, а ее решение (для того, чтобы оно устраивало всех заинтересованных экономических субъектов) должно быть, по-видимому, Парето оптимальным [109].

В этой связи может быть предложена следующая концептуальная модель поиска согласованного решения, осуществляемого в ходе процедуры банкротства.

Пусть $W_i(x)$ – функция полезности i -го заинтересованного в процессе участника процесса банкротства ($i = 1, 2, \dots, l$);

$\{x\}$ – множество возможных последствий антикризисного управления, где x – вектор состояния предприятия в результате проводимых преобразований;

Тогда значение общей функции полезности $Q(x)$, достигаемое в результате проведения банкротства, будет зависеть от значений индивидуальных функций полезности участника $W_i(x)$:

$$Q(x) = F(W_i(x)) \rightarrow \text{opt}.$$

В частности, если $W_i(x)$ есть функция максимизации дохода i -го участника, а λ_i – весовые коэффициенты, характеризующие роль и значимость i -го участника процесса (как уже указывалось, эта роль определяется законами о банкротстве, приоритетностью позиций

должника или кредитора, отражаемой в законодательном акте, инструкции и т.п.), то тогда имеем:

$$Q(x, \lambda) = \sum_{i=1}^I \lambda_i W_i(x) \rightarrow \max$$

При этом вектор $x \in B(x)$, где $B(x)$ - множество допустимых значений этого вектора, которое определяется как исходным состоянием предприятия (наличием и величиной долгов, возможностями привлечения дополнительных средств для финансового маневра и т.д.), так и эффективностью применения различных мероприятий, предусмотренных процедурой банкротства и вербально описанных схемой рис. 2.3.2.

Таким образом, вариант трансформации предприятия, для которого функция $Q(x)$ достигает наивысшего значения, будем считать оптимальным:

$$\max Q(x) = \max F(W_i(x)).$$

При этом максимум $Q(x)$ соответствует оптимальному значению по Парето. Последнее означает, что ни одну из функций полезности $W_i(x)$ соответствующего i -го экономического агента нельзя увеличить, не уменьшая значения функции полезности другой (хотя бы одной).

Таким образом, оценка экономических последствий банкротства может осуществляться на основе механизма согласования интересов всех участников, причем механизм согласования определяется принципом Парето-оптимальности.

2.4. Доминирующая роль инвестиционного фактора в подъеме промышленных предприятий и формировании устойчивого роста экономики

Экономический рост российской экономики после продолжительного кризиса и стагнации производства послужил толчком для возобновления дискуссии об основных факторах роста. При этом в научной литературе обсуждаются такие понятия как устойчивый и неустойчивый рост, промышленный подъем, инвестиционный и неинвестиционный (малоинвестиционный) рост и т.д. [13, 75, 139].

Однако при всех различиях точек зрения и позиций большинство аналитиков сходятся в том, что наблюдаемый в последние годы экономический рост является неинвестиционным, поскольку роль инвестиционной составляющей в нем была незначительной, а преобладало действие целого ряда других факторов, как то:

- благоприятная конъюнктура мировых цен на нефтяном рынке;
- импульс импортозамещения, и роста экспортно-ориентированных производств, обусловленный дефолтом 1998 г.;
- частичная загрузка простаивающих на протяжении многих лет производственных мощностей (фактическая загрузка составляла в среднем 40-60 %);
- реструктуризационная политика в социальной сфере (рост зарплаты отставал от роста производства; до одной трети увеличилась численность населения с доходами ниже прожиточного минимума; иными словами, экономический рост в значительной степени был оплачен снижением уровня жизни населения).

Анализ этих факторов свидетельствует как об их конъюнктурном временном характере (цена на нефть), так и об их ограниченных возможностях (сдерживание оплаты труда, резерв незагруженных мощностей и

т.д.). Совершенно ясно, что эти факторы не могут быть основой устойчивого экономического роста.

Продуцировать устойчивый рост экономики способен инвестиционный ресурс. В том случае, когда воспроизводственные контуры на различных уровнях народного хозяйства функционируют нормально, и их работа не блокирована, а объем инвестиционных ресурсов адекватен и способствует масштабам и потребностям экономической системы, формируется ее экономический рост. Это обуславливается возникающим мультипликативным эффектом и образующимся при этом механизмом самоподдержания роста. Возникает положительная обратная связь: инвестиции порождают дополнительные объемы производства, которые создают в свою очередь добавочный прирост внутренних инвестиционных ресурсов, а это еще в большей степени усиливает рост системы.

Различают также структурный и инерционный типы экономического роста. Так, если рост системы не сопровождается изменениями основных ее параметров (например, ростом эффективности), он считается инерционным; если наблюдается ее структурная трансформация, говорят о структурном типе роста. В условиях современной российской экономики, характеризующейся низкой (а иногда и отрицательной) эффективностью многих отраслевых производств, инвестиционные процессы обязательно должны сопровождаться структурной трансформацией системы; в противном случае слишком велик риск «выбросить деньги на ветер»

Анализируя ход проводимых в стране рыночных реформ, можно утверждать, что они почти не затронули основное – первичное – звено экономики: большая часть предприятий находится в кризисном или предбанкротном состоянии, как правило, имеет изношенные фонды, утяжеленную неэффективную структуру производства, обременено долгами и нуждается в реструктуризации, которая, в свою очередь, требует соответствующих инвестиционных вложений. Таким образом, потребность предприятий в инвестициях огромна. Поэтому кардинальные вопросы современной микроэкономики: где взять эти инвестиции в необходимых объемах и как сформировать эффективные механизмы привлечения инвестиционных потоков к развитию и реформированию предприятий – являются актуальными и требуют неотложного решения.

Обратимся к анализу инвестиционных источников предприятия. Принято различать следующие основные источники финансирования предприятий [66, 75]:

- фонды развития предприятия (нераспределенная прибыль, средства амортизации, резервы, неиспользованная часть социальных фондов и т.д.);
- эмиссионные ресурсы, привлеченные за счет дополнительных выпусков собственных ценных бумаг;
- ресурсы, привлеченные от других предприятий в качестве консолидированных средств (по договорам о совместной деятельности и д.р.);
- коммерческие и вексельные кредиты предприятий;
- банковские кредиты и ссуды различных видов;
- государственные (в том числе льготные) кредиты, выделяемые в рамках федеральных и региональных программ;
- прямые государственные инвестиции, предусмотренные централизованными инвестиционными программами;
- средства и ссуды частных инвесторов (физических лиц);
- ресурсы различных страховых организаций;
- ресурсы инвестиционных, пенсионных и других фондов;

- иностранные инвестиции (прямые портфельные, прочие)⁵;
- квазиинвестиционные ресурсы⁶.

На рис. 2.4.1 представлена классификация основных источников финансовых ресурсов предприятий, анализ которых позволяет выделить три агрегированные группы:

1. Внутренние ресурсы отечественных предприятий.
2. Привлеченные отечественные ресурсы.
3. Привлеченные (иностранные) ресурсы.

Для того чтобы определить, как эти источники реально участвуют в процессе инвестирования российских фирм, и выявить основные тенденции инвестиционных процессов на микроуровне, обратимся к данным табл. 2.4.1. Они свидетельствуют о следующем.

Внутренние (собственные) инвестиции предприятий составляют примерно половину общей суммы отечественных инвестиций. Проблема выбора типа инвестиционных ресурсов – собственные или привлеченные средства – это классическая проблема, решаемая предприятиями в условиях как стабильной, так и переходной экономики. Однако предприятия, функционирующие в стабильной внешней среде и характеризующиеся относительно прочным экономическим положением, в большей степени склонны к привлечению внешних инвестиционных ресурсов, используя так называемый принцип финансового расчета, ускоряющего их развитие. Предприятия переходной (и в частности – российской) экономики находятся в парадоксальной ситуации. Ввиду трансформационного шока большая их часть находится в кризисном или предкризисном состоянии; они, как правило, имеют относительно меньшие собственные инвестиционные ресурсы (лишь единицам преуспевающих фирм в нефтяной, газовой промышленности, в отраслях связи и некоторых других удается осуществить самофинансирование проектов собственного развития) и поэтому они, безусловно, нуждаются в привлечении внешних финансовых средств, однако прибегают к ним неохотно: ставка по кредитам слишком высока, а перспективы их возврата – туманны. Финансовый рычаг оказывается им «не под силу». Да и с точки зрения внешнего инвестора (банка, частного предпринимателя) они представляют собой объект, непривлекательный для инвестирования. Таким образом, состояние российских предприятий хотя и инициирует высокие потребности в инвестициях, но само оно же является основным препятствием для их получения.

Роль привлеченных иностранных инвестиций пока незначительна. Они составляют 1-2% от ВВП. Все годы реформ доля иностранных вложений в российскую

экономику была относительно небольшой, хотя и имела тенденцию к возрастанию. Соотношение иностранных и отечественных инвестиций в среднем составляло приблизительно 1,5/10, причем если в первые годы рассматриваемого периода они были меньше на порядок, то в конце периода этот разрыв уменьшился и составил приблизительно 1/4 (2000 г.) и 1/3 (2001 г.). Перспективным данный источник финансирования может оказаться лишь в будущем, да и только при обеспечении необходимой информационной прозрачности в деятельности предприятий и все той же их инвестиционной привлекательности.

В этих условиях финансовую поддержку предприятиям могло бы оказать государство (тем более что в последние годы доходная часть бюджета возросла). Однако, как свидетельствуют данные табл. 2.4.1, доля средств из федерального бюджета снижалась, уменьшившись к концу периода почти вдвое. Это свидетельствует о том, что государство проводит твердую (и, по видимому, справедливую) политику предоставления предприятиям большей хозяйственной и инвестиционной самостоятельности, постепенно избавляя их от синдрома иждивенчества.

Таблица 2.4.1

ДИНАМИКА ОБЪЕМОВ И СТРУКТУРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Показатель	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
А										
Отечественные инвестиции, млрд. долл. США	48,9	55,5	72,5	74,6	6931	24,83	41,38	45,63	57	68
В том числе: Внутренние инвестиции предприятий, %	н/д	49,	52,3	60,8	53,2	52,4	47,5	49,4	48	48
из них: фонды накопления, %	н/д	20,9	15	13,2	13,2	15,9	23,4	24	20,5	20,5
прочие, %	н/д	79,1	85	86,8	86,8	84,1	76,6	76	79,5	79,5
привлеченные ресурсы, %, из них:	н/д	51	47,7	39,2	46,8	47,6	52,5	50,6	52	52
средства федерального бюджета, %	н/д	10,1	9,9	10,2	6,5	6,4	6	5,8	6	6
средства бюджетов субъектов Федерации и местных, %	н/д	10,3	10,2	10,5	12,6	10,6	16	14,6	13,6	13,6
прочие, %	н/д	79,6	79,9	79,3	80,9	83	78	79,6	80,4	80,4

⁵ Под прямыми иностранными инвестициями понимаются вложения, сделанные юридическими и/или физическими лицами-нерезидентами, полностью владеющими предприятием или контролирующим не менее 10% акций или его акционерного капитала. К портфельным инвестициям относятся покупка акций, векселей и др. ценных бумаг объемом не менее 10% в общем акционерном капитале предприятия. Под прочими инвестициями понимают коммерческие (торговые) кредиты, банковские вклады, сделанные нерезидентами

⁶ Квазиинвестиционные ресурсы – особые неденежные формы инвестирования (с известной степенью условности их можно рассматривать как паллиативные, суррогатные источники финансирования) к которым относятся: взаимозачеты, бартер, накопление средств на счетах третьих лиц и т.п. Существование этих форм обусловлено таким феноменом переходной экономики как система взаимных платежей.

Показатель	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
В										
Ино- странные инвести- ции, млрд. долл. США	1,05	2,98	6,97	12,3	11,77	9,56	10,96	14,26	19,78	21,4
В том числе: Прямые, %	52,38	67,7	35	43,4	28,6	44,6	40,4	27,9	20,2	5,1
портфель- ные, %	–	1,3	1,8	5,5	1,6	0,3	1,3	3,2	2,4	-12,6
прочие, %	47,62	31	63,2	51,1	69,8	55,1	58,3	68,9	77,4	107
С										
Всего ин- вестиций в основ- ной капи- тал (А + В), млрд. долл. США	49,95	58,48	79,47	86,9	81,08	34,39	52,34	59,89	76,78	89,4

Как показывает опыт, взаимодействие данных субъектов рынка с предприятиями в ходе инвестиционных процессов может эффективно регулироваться именно региональными органами управления (располагающими на местах необходимыми рычагами воздействия), что позволяет существенно улучшать в регионе инвестиционный климат. В то же время регулирование этих процессов на федеральном уровне с помощью макроэкономических рычагов оказывается более сложным и характеризуется значительной инерционностью.

Например, достаточно хорошо известны макроэкономические факторы, препятствующие взаимодействию банков и промышленных предприятий. К ним относятся: превышение кредитной ставки процента над уровнем рентабельности предприятия; высокие кредитные риски; дефицит «длинных денег»; привлекательность вложений за границей и отток капитала. Их устранение (частичное или полное) вряд ли возможно за короткий промежуток времени и зависит от общих темпов происходящих процессов реформирования экономики. В то же время на уровне субъектов федерации по решению региональной администрации для градообразующих и особо статусных предприятий могут быть предусмотрены такие «работающие» на сегодняшний день механизмы, как дотирование кредитной ставки процента, налоговые преференции, поддержка проектов, повышающих рентабельность предприятий, предоставление гарантий под кредиты и т.д.

Сам по себе факт участия в той или иной форме органов государственного управления или региональных властей в процессах инвестирования благотворно воздействует на инвестора, так как существенно уменьшает инвестиционные риски реализации на расматриваемом экономическом объекте.

Региональные власти могут так же существенно упорядочить процедуры слияния и поглощения предприятий. Хорошо известно, что в процессе дружественных слияний, как правило, в большей степени выигрывает более слабое предприятие, которое не только укреп-

ляет свои рыночные позиции, но и получает дополнительные возможности для инвестирования. В случае же недружественных слияний и поглощений ситуация совсем иная: может произойти ликвидация довольно эффективного бизнеса. Так, развернувшиеся в последнее время в крупных городах сделки по слиянию и поглощению предприятий представляют собой по существу «территориальные» корпоративные войны, имеющие целью захват привлекательных участков земли для более удачных вариантов размещения собственного бизнеса⁷.

По-видимому, происходящие процессы полностью не преодолимы, поскольку объективно обусловлены сложившейся ситуацией, однако в силах региональных властей смягчить их и управлять ими так, чтобы необходимый уровень деловой активности сохранялся; неоправданные и непроизводительные расходы, обусловленные борьбой за землю, были бы минимизированы; городские, градостроительные, экологические и социальные требования удовлетворились. Поскольку все вопросы, связанные с размещением объектов на территории, находятся в компетенции руководителей городского хозяйства, у него имеются как административные, так и рыночные механизмы воздействия на ситуацию в целях достижения консенсуса, приемлемого для всех участников.

Довольно интересную фигуру в процессе инвестирования предприятий представляет собой частный инвестор, в качестве которого может выступать физическое лицо. Эта фигура занимает особую роль в структуре российского бизнеса.

По многим важным структурным показателям (потенциал банковской системы, объемы государственных вложений в производство, развитие малого бизнеса и т.д.) российская экономика значительно отстает от развитых стран Запада.

Так, российская банковская система маломощна, даже самые крупные российские банки – карлики по мировым масштабам.⁸

Не выдерживают международных сравнений ни масштабы паевых, пенсионных, страховых и прочих фондов (обеспечивающих экономике так называемые «длинные» деньги⁹), ни развитие малого бизнеса (не позволяющее полноценно аккумулировать мелкодисперсные капиталы и трансформировать их в виде инвестиций¹⁰). Чрезвычайно слабое развитие российского рынка акций ограничивает использование эмиссионного ресурса развития предприятий, в то время как в ряде стран он сможет составить до половины инвестиционных средств.

⁷ Более подробно эти сделки рассмотрены в следующей главе.

⁸ На январь 2003 г. ее совокупный капитал составил всего 21,0 млрд. долл. США, что соответствует уровню одного среднего банка США. Именно поэтому в развитых странах около 70% внешнего финансирования предприятий приходится только на кредиты, в то время как российская система, по экспертным оценкам, потенциально способна удовлетворить инвестиционные потребности предприятий лишь на 20-30% (43).

⁹ Суммарная величина располагаемых ими средств составляет порядка 0,5 млрд. долл. США.

¹⁰ Если в странах Запада доля малого бизнеса в общественном производстве колеблется от 20% до 60%, то в России по разным оценкам от 6% до 7%.

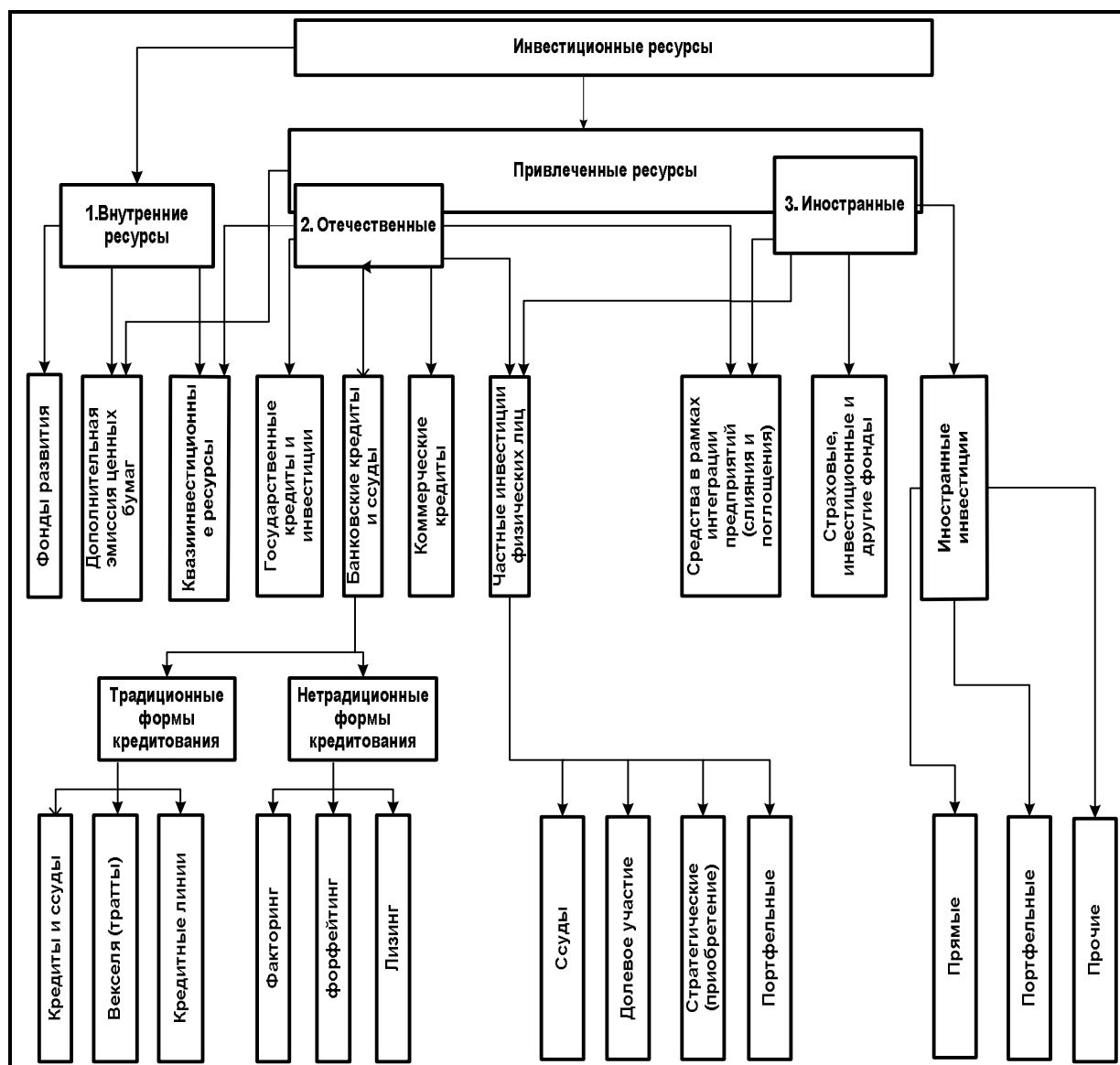


Рис.2.4.1. Классификационная схема источников финансирования предприятий

На этом фоне впечатляюще выглядят объемы капиталов, находящихся в личной собственности отдельных российских граждан, многие из которых (по данным журнала «Форбс») вошли в первую сотню (а некоторые – в первую десятку) самых богатых людей мира. В настоящее время значительная часть их средств переводится за рубеж. В то же время грамотная и профессиональная работа региональных администраций (предоставление гарантий, льгот и т.д.) в потенциале могла бы способствовать более эффективному использованию этих средств в отечественной экономике.

При исследовании роли инвестиционного фактора важным является микроэкономический аспект анализа, выявление основных направлений инвестиционной активности российских предприятий; иными словами – инвестиционное поведение российских фирм.

В качестве основных объектов анализа целесообразно выбрать предприятия промышленности, ориентированные на внутренний рынок. Такая выборка позволит исследовать, во-первых, инвестиционное пове-

дение предприятий тех отраслей, развитие которых определяет будущую динамику и структуру экономики России, перспективы диверсификации экономики и ухода от экспортной зависимости. Во-вторых, инвестиционные решения в экспортно-ориентированных отраслях, в силу их рыночной структуры и относительно небольшого числа компаний, определяются в большинстве случаев решениями, принимаемыми в зависимости от мировой конъюнктуры.¹¹

Распределение предприятий по доле инвестиций в общей выручке. Как показывает рис. 2.4.2, для подав-

¹¹ Анализ осуществлен по материалам исследования, проведенного ИЭПП в 2003 г. на основе опроса руководителей предприятий разного профиля и разных размеров [58]. Выборка составила 607 предприятий; в том числе предприятия машиностроения и металлообработки – 40,36%; легкой и пищевой промышленности – 27,64% (общая доля которых составила 68% всей выборки; пять отраслей – более 88% прочих предприятий, работающих на внутренний рынок – 8%; предприятий ТЭК, черной и цветной металлургии – основных экспортеров – 4% выборки.

ляющего числа предприятий объем произведенных инвестиций составлял не более 20% от объема выручки. При этом картина не сильно отличается по выборке в целом и по отдельным отраслям, что подтверждает тезис о том, что одним из решающих факторов при принятии решения об инвестировании является именно абсолютный объем необходимых средств. Хотя очевидно, что 20% от выручки компании, работающей в пищевой промышленности, может быть достаточно для обновления значительной доли основных фондов, тогда как в машиностроении требуются более масштабные вложения.

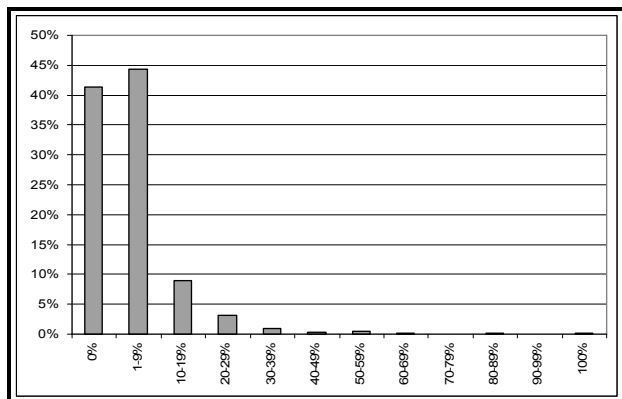


Рис. 2.4.2. Распределение предприятий по доле инвестиций в общей выручке

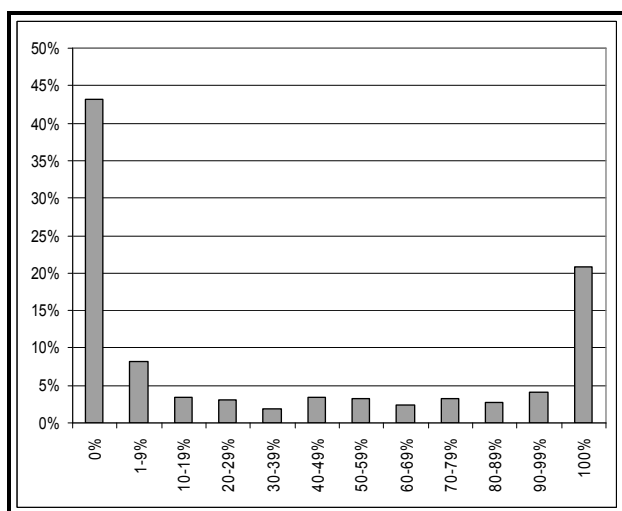


Рис. 2.4.3. Распределение предприятий по доле инвестиций, направленных на обновление основных фондов

Распределение предприятий по направлениям инвестиций. На рис. 2.4.3 показано распределение ответивших предприятий по доле инвестиций, направленных в 2000–2002 гг. на обновление основных фондов, создание новых производственных мощностей, приобретение сторонних производственных мощностей, непроизводственные инвестиции и пополнение оборотных средств. Как видно из полученных результатов, у большего числа респондентов отсутствуют указанные направления инвестиций: достаточно большое число предприятий заявило об отсутствии инвестирования в 2000-2002 гг.

Из полученных результатов следует также, что предпочтительным направлением инвестиций являлось обновление основных фондов (от 20 до 30% предприятий назвали данное направление для 90% и более осуществленных инвестиций). Другое приоритетное направление - создание новых производственных мощностей и пополнение оборотных средств (до 10% предприятий выделяли на эти цели более 70% инвестиций).

На рис. 2.4.4 – 2.4.7 приведены данные о распределении исследуемых предприятий по доле инвестиций, направленных на создание новых производственных мощностей, приобретение сторонних мощностей, в непроизводственные инвестиции, на пополнение оборотных средств.

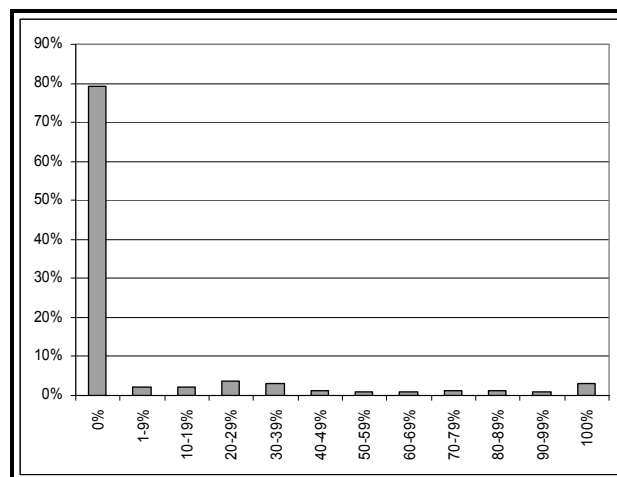


Рис. 2.4.4. Распределение предприятий по доле инвестиций, направленных на создание новых производственных мощностей

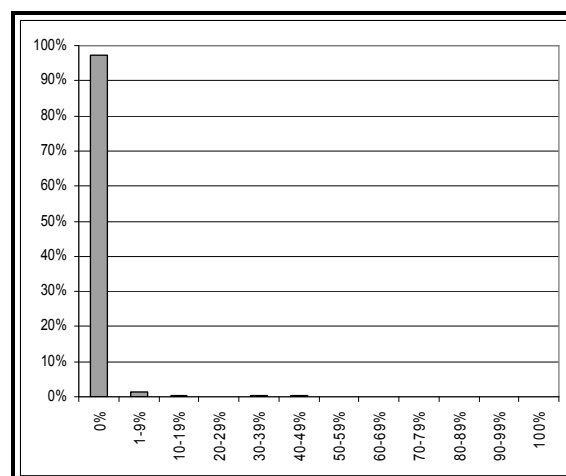


Рис. 2.4.5. Распределение предприятий по доле инвестиций, направленных на приобретение сторонних производственных мощностей

Распределение предприятий по структуре источников финансирования инвестиций. При анализе распределения предприятий по источникам финансирования инвестиций, как видно из рис. 2.4.8–2.4.11, можно выделить две крупные группы предприятий: первая, состоящая из 30%, участники которой вообще не осуществляли инвестиции, и вторая (около половины всех

участников опроса) – полностью профинансировавшая инвестиции из собственных средств.

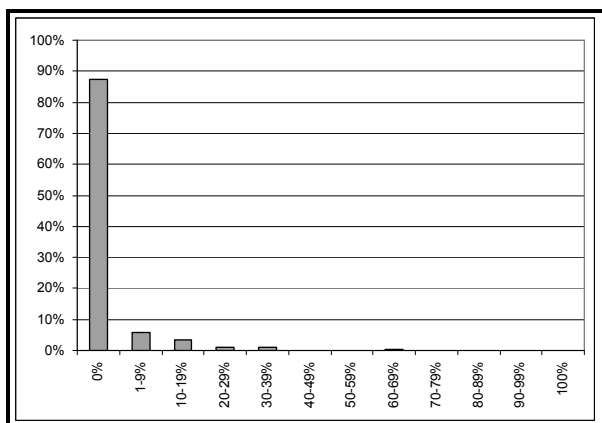


Рис. 2.4.6. Распределение предприятий по доле инвестиций, направленных на непроизводственные инвестиции

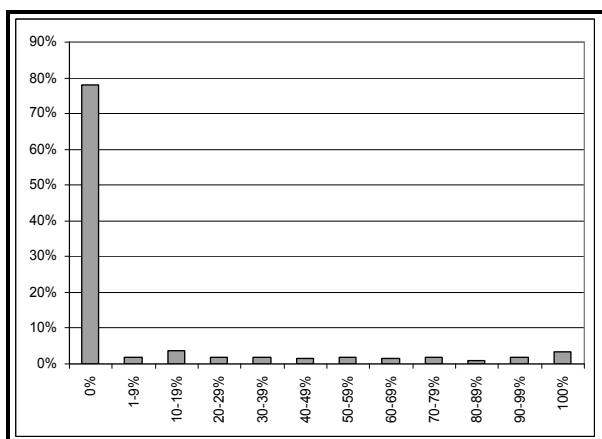


Рис. 2.4.7. Распределение предприятий по доле инвестиций, направленных на оборотные средства

Вторым крупным источником финансирования инвестиций являются банковские кредиты – примерно 7,5% всех респондентов ответили, что финансировали за их счет более 50% осуществленных инвестиций (рис. 2.4.9). Облигации и иностранные инвестиции практически не использовались – лишь 10 фирм (1,5% от общего числа ответов) заявили о том, что привлекали данные источники финансирования хоть в какой-то степени (рис. 2.4.10 - 2.4.11). Необходимо отметить, что полученная картина в значительной степени отличается от агрегированного распределения источников финансирования инвестиций по экономике в целом, что связано в первую очередь с тем, что основной объем иностранных инвестиций и выпусков корпоративных облигаций приходится на достаточно узкий круг крупных экспорто-ориентированных компаний, которые не были охвачены опросом.

Распределение предприятий по влиянию изменения порядка налогообложения прибыли в 2002 г. на планируемый объем инвестиций [4]. Как видно из рис. 2.4.12 и табл. 2.4.2, подавляющее количество предприятий (более 75%) не отметило отрицательного влияния данных изменений на их инвестиционные планы. Исключение

составляет лишь цветная металлургия (10 предприятий), в которой 44% ответов свидетельствуют о снижении планируемого объема инвестиций после введения в действие нового порядка налогообложения прибыли. Это может быть связано с тем, что в цветной металлургии на протяжении последних лет наблюдаются одни из самых высоких показателей рентабельности и, очевидно, такие компании имели возможность в полной мере воспользоваться правом на получение инвестиционной льготы по существовавшим условиям. Необходимо также отметить, что в выборку предприятий не входят компании из добывающих отраслей, наиболее часто заявлявших об ухудшении их инвестиционных возможностей в новых условиях налогообложения прибыли.

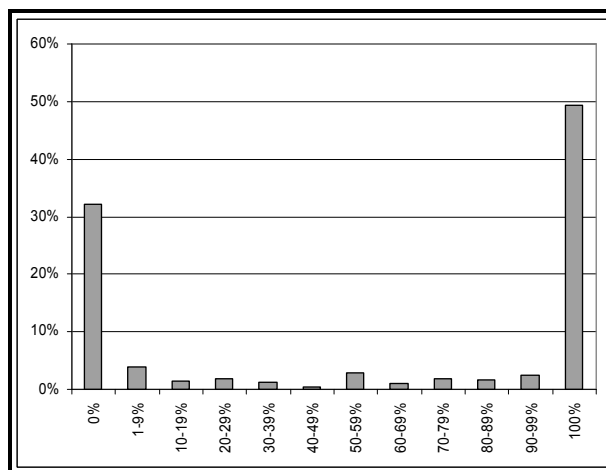


Рис. 2.4.8. Распределение предприятий по доле собственных средств в финансировании инвестиций

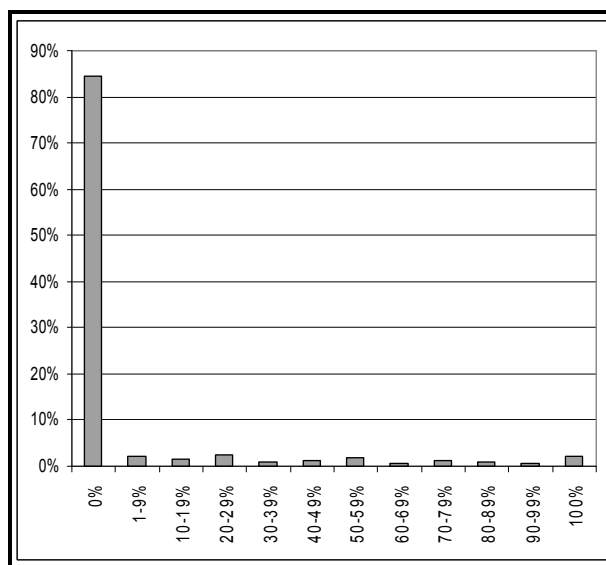


Рис. 2.4.9. Распределение предприятий по доле банковских кредитов в финансировании инвестиций

Распределение предприятий по оценке основных целей инвестиционной деятельности в отрасли. Среди возможных целей инвестиционной деятельности в своей отрасли наиболее популярным среди предприятий выборки, как видно из рис. 2.4.13, оказались ответы «модернизация производства», «построение вертикальных производственных структур» и «приобретение конкурен-

тов» – 40–55% (вопрос допускал несколько ответов одновременно). Примечательно, что модернизация производства отмечается как наиболее популярная цель в машиностроении и промышленности строительных материалов, тогда как в легкой и пищевой промышленности в качестве целей инвестиционной деятельности чаще упоминались построение вертикальных интегрированных структур и покупка конкурентов. Диверсификацию производства в качестве одной из целей инвестиций назвали лишь 3% респондентов из всех отраслей, кроме машиностроения, где такая цель упоминается примерно в 13,5% случаев.

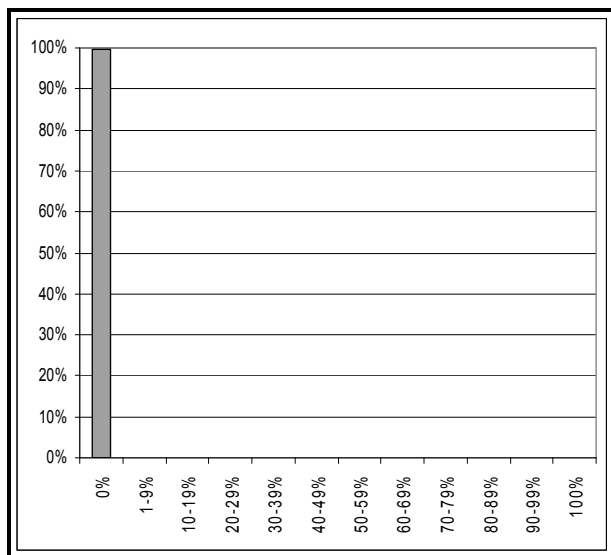


Рис. 2.4.10. Распределение предприятий по доле размещения облигаций в финансировании инвестиций

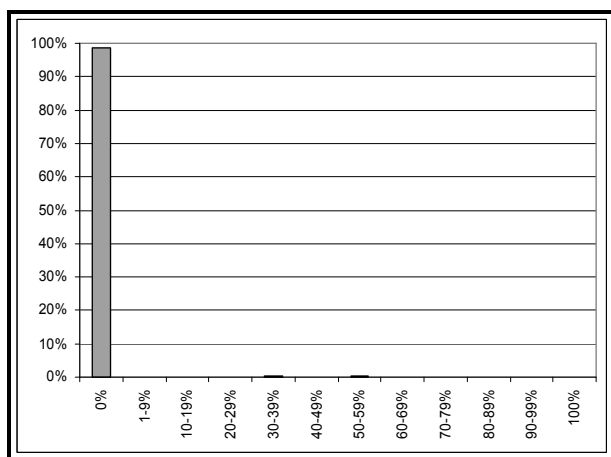


Рис. 2.4.11. Распределение предприятий по доле финансирования инвестиций из иностранных источников

Таким образом, по полученным ответам можно судить о том, что в машиностроении наблюдается процесс обновления производства и осваивания предприятиями новых товарных ниш, тогда как в легкой и пищевой промышленности происходит концентрация производства в руках наиболее успешных фирм и внешнего (по отношению к отрасли) капитала.

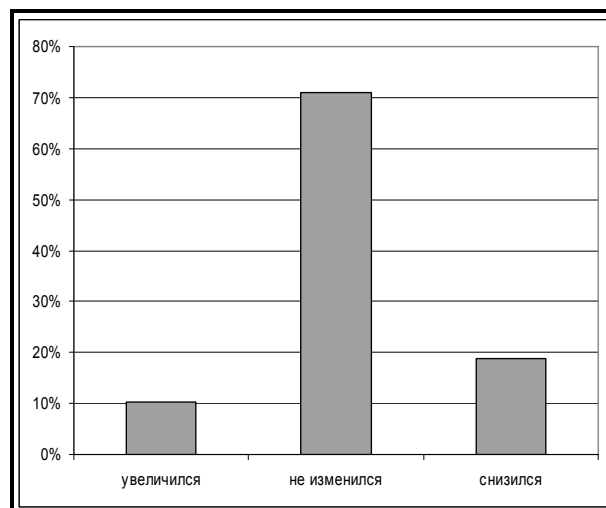


Рис. 2.4.12. Распределение предприятий по влиянию изменения порядка налогообложения прибыли в 2002 г. на планируемый объем инвестиций

Таблица 2.4.2

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ ПО ВЛИЯНИЮ ИЗМЕНЕНИЯ ПОРЯДКА НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ПРИБЫЛИ В 2002 г. НА ПЛАНИРУЕМЫЙ ОБЪЕМ ИНВЕСТИЦИЙ

в % от общего числа ответивших

Отрасли	Планируемый объем инвестиций		
	возрос	не изменился	Снизился
Вся промышленность	10	71	19
Электроэнергетика	13	74	13
Черная металлургия	9	73	18
Цветная металлургия	11	45	44
Химия и нефтехимия	14	72	14
Машиностроение	10	77	13
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	11	73	16
Стройиндустрия	14	68	18
Легкая	4	70	26
Пищевая	13	62	25

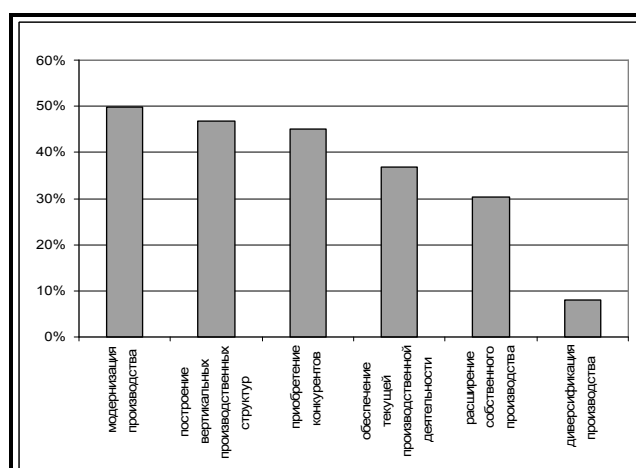


Рис. 2.4.13. Распределение предприятий по оценке основных целей инвестиционной деятельности в отрасли

Итак, подводя итоги, можно отметить следующее. Исследование показало, что среди неэкспортирующих производителей большинство не осуществляет инвестиции. Те же, кто их производит, направляют их в основном на обновление основных фондов, создание новых производственных мощностей и пополнение оборотных средств. Основными источниками финансирования являются собственные средства и, в меньшей степени, кредиты банков. Наиболее популярными целями инвестирования были рост бизнеса и модернизация производства.

2.5. Анализ структурных сдвигов в промышленности

Микроэкономическая трансформация на уровне фирм и предприятий определяет мезо- и макроэкономические структурные сдвиги в экономике. С другой стороны, осуществляющиеся промышленные структурные сдвиги (с учетом воздействия на них государственной экономической политики) не могут не оказывать влияния на деятельность первичных звеньев экономики. Наиболее динамично развивающиеся сектора и отрасли экономики являются центром притяжения инвестиций (как отечественных, так и иностранных); здесь наиболее активно идут процессы концентрации капитала, осуществляются сделки по слиянию и поглощению предприятий. В связи с этим решения об инвестировании капитала, диверсификации деятельности предприятий, реализации эффективных интеграционных стратегий не могут приниматься без анализа и прогнозирования отраслевых пропорций и их ожидаемой динамики (см. рис. 2.5.1). В частности, при подготовке и планировании сделок по слиянию и поглощению компаний необходимым этапом является процедура Due Diligence (дью дилидженс),¹² началом которой является селекция основных отраслевых «игроков» – претендентов на участие в сделке. Эта селекция производится прежде всего в наиболее эффективных и динамично развивающихся сферах экономики.

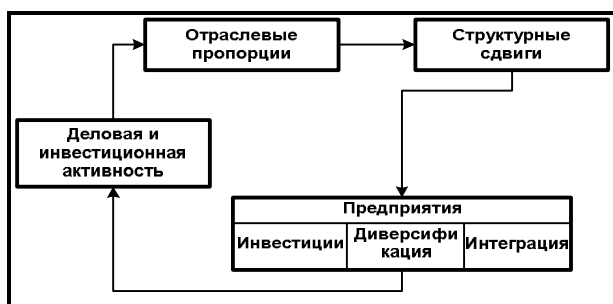


Рис. 2.5.1. Схема взаимодействия микро- и мезо-уровней в процессе формирования отраслевых пропорций

Рассмотрим эти сферы применительно к российской экономике.

Переход к рыночной экономике, начатый в России в последнее десятилетие XX века, проходил под лозунгом построения эффективной социально ориентированной экономики рыночного типа путем преобразования отношений собственности, изменения институциональной структуры хозяйства и общих принципов

управления экономикой в целом и ее структурными и функциональными элементами.

России от бывшего СССР досталась экономика, которая характеризовалась значительными диспропорциями:

- чрезмерными (по отношению к размерам конечного потребления) были масштабы производственного потенциала отраслей топливно-сырьевого сектора и тяжелой промышленности;
- наличествовал огромный сектор оборонных производств, организационно и технологически обособленный от остального хозяйства, функционирующий на заведомо внеэкономических принципах и поглощающий львиную долю качественных ресурсов;
- крайне низким был потребительский сектор;
- технический уровень многих производств заметно отставал от уровня, достигнутого в развитых странах;
- существовал разрыв в техническом уровне машин, оборудования и других ресурсов в единых технологических цепочках;
- отмечалась высокая степень монополизации производства продукции прежде всего производственно-технического назначения;
- имела место значительная дифференциация регионов по уровню экономического развития, с одной стороны, и узкая специализация регионов с другой, что негативно сказалось при распаде СССР.

Реформирование экономики, начатое в 90-е годы XX века, проходило при осуществлении приватизации «любой ценой», тотальной либерализации цен, тарифов, условий хозяйствования, в т.ч. внешнеэкономической деятельности и т.д. При этом игнорировалось, что доставшееся России хозяйство отягощено комплексом реальных социальных, экономических и технологических ограничений, являющихся прямым результатом старого воспроизводственного механизма, чрезмерной милитаризации экономики, гипертрофированно развитой тяжелой промышленности. Изменились и сами условия хозяйствования, а именно: главными стали не плановые задания, а показатели спроса, причем платежеспособного спроса; цены на большинство видов продукции стали ценами в подлинном смысле этого слова, ставки процентов стали играть присущую им роль и т.д. Игнорирование указанных выше особенностей и воздействия традиционных рыночных регуляторов привело к сужению рынка, разрыву устоявшихся производственно-хозяйственных связей, утрате ориентиров при массовой неподготовленности к работе в условиях рыночной стихии. Все это вместе взятое во многом предопределило значительную дифференциацию реакции отдельных секторов, отраслей и производств на политику либерализации экономических отношений в России [16, 23, 75, 139].

При анализе структурных сдвигов целесообразно выделить три *этапа* социально-экономического развития страны в 90-е годы. Согласно [148, 149] на *первом* этапе (1992-1994 гг.) главным фактором экономического развития стала адаптация экономики к условиям ее фронтальной либерализации. Восстановление текущего равновесия происходило главным образом путем падения производства и изменения ценовых отношений. Это сопровождалось падением эффективности и обострением целого ряда структурных диспропорций: между уровнями производства и потребления, производственным потенциалом и выпуском продукции, налоговой базой и финансовыми обязательствами госу-

¹² процедура должной проверки

дарства и др. На *втором* этапе (1995-1998 гг.) экономика пыталась адаптироваться уже к этим структурным диспропорциям, восполняя недостаток соответствующих ресурсов за счет «проедания» основного капитала, массивного привлечения внешних заимствований и т.п. Способами такой адаптации стали, в частности, расширение немонетарных форм денежных расчетов и наращивание импорта, который пришелся на этот период. Финансовый кризис и девальвация рубля перевели экономическое развитие в новую фазу (1998-2003 гг.). Эта фаза характеризуется увеличением возможностей импортозамещения и экспорта, смягчением сложившихся ранее диспропорций ценой падения уровня жизни населения. Сочетание указанных факторов в совокупности с расширением денежного обращения позволило расширить масштабы промышленного производства и переломить тенденцию падения жизненного уровня населения. На *третьем* этапе (1999-2001 гг.) валовый внутренний продукт (ВВП) увеличился на 20%, промышленное производство – почти на треть, продукция машиностроения – в 1,5 раза. Промышленное производство в 2001 г. по отношению к низшей точке (сентябрь 1998 г.) возросло более чем на 50%. Правда, после высоких темпов роста в 1999-2000 гг., соответственно 108,1% и 109,0%, отмечается некоторое замедление темпов роста в 2001 г. по сравнению с 2000 г. (104,9%) и в 2002 г. по сравнению с 2001 г. (103,7%), динамика производства осталась достаточно высокой и в 2003 г., рост составил 7% [146].

Возобновление роста отечественной экономики связано с принципиальной адаптацией большинства отраслей и производств к новым рыночным условиям хозяйствования и с определенным повышением эффективности производства. На макро- и мезоуровнях это проявилось в снижении издержек и уменьшении материалоемкости в большинстве отраслей промышленности и народного хозяйства. На микроуровне возросли доходы предприятий и возникла возможность не только для нормального финансирования текущего производства, но и для накопления. Важной предпосылкой роста в этот период явилось наличие незагруженных мощностей.

Однако имевшийся к 1998 г. потенциал резервных мощностей, позволяющий по различным оценкам дать 50-70% прироста производства, в настоящее время снизился до 20-30%, а для случая перехода на выпуск новой продукции (что необходимо для повышения конкурентоспособности отечественной экономики) он составляет всего 8-12% [13]. Уже в конце 1999 г. практически завершилось действие эффекта импортозамещения, в результате чего в 2000-2003 гг. импорт стал вновь вытеснять продукцию отечественных товаропроизводителей. Относительно низкие цены и тарифы на продукцию отраслей-монополистов, обуславливающие прирост доходов в обрабатывающей промышленности, перестают быть фактором экономического оживления и инвестиционной активности. Поддержание высокого курса рубля по отношению к ведущим мировым валютам в условиях чрезмерной открытости экономики и относительно высокая инфляция приводят к снижению конкурентоспособности отечественных товаров как на мировом, так и на внутрироссийском рынках. Если не предпринимать упреждающих действий, направленных на преодоление

наметившихся угроз, и сохранить перечисленные выше инерционные тенденции, можно ожидать проявления последствий многолетнего недоинвестирования экономики, деградации ее ресурсной базы, качественного ухудшения производственно-технологического потенциала.

Среди наиболее важных трансформаций экономического развития страны на рубеже веков необходимо отметить изменение отраслевой структуры производства.

Исследование структурных сдвигов в современной экономической науке производится путем анализа динамики отраслевой структуры и выявления структурных изменений. Обычно это делается путем анализа динамики доли выпуска продукции отрасли в суммарном объеме промышленного производства. Однако такое понимание рассматриваемого термина «отраслевая структура» представляется слишком узким и малосодержательным. Целесообразно рассматривать этот показатель в совокупности по крайней мере трех составляющих: 1) отраслевых объемов выпуска; 2) производственно-технического и кадрового потенциала; 3) отраслевых финансовых ресурсов; что делает анализ структурных сдвигов более емким и конструктивным [149].

В исследуемый период отраслевая структура российской экономики изменилась как в натуральных (по числу занятых), так и в стоимостных (производство продукции, инвестиции) показателях. Сопоставление их позволяет выявить основные тенденции структурных сдвигов в промышленности (табл. 2.5.1).

Наиболее характерными показателями изменения структурных сдвигов можно считать возрастание удельного веса электроэнергетики, топливной промышленности, черной и цветной металлургии, т.е. сырьевых отраслей. Из перерабатывающих отраслей рост доли в структуре отраслей промышленности отмечается для пищевой промышленности, в то время как для остальных (в первую очередь, для машиностроения и металлообработки) характерно снижение их доли.

Анализ темпов изменения объемов производства в отдельных отраслях показал, что наименьшие темпы спада в период 1990-1998 гг. были в отраслях электроэнергетики, топливной промышленности, черной и цветной металлургии; в остальных отраслях падение объемов производства был заметным, а в некоторых – обвальным. В 2003 г. удалось достигнуть и превзойти объемы производства 1994 г. по большинству отраслей, кроме легкой промышленности, однако целому ряду отраслей пока не удалось достигнуть уровня 1991 г. Только добыча нефти в 2004 г. превзошла уровень 1991 г. В химической и нефтехимической промышленности произошел структурный сдвиг в сторону снижения их доли в производстве при увеличении числа занятых и инвестиций.

Структурные сдвиги в промышленности России, характерные для периода 90-х годов, иначе как структурным шоком назвать нельзя, особенно учитывая тот факт, что он происходил в условиях ничем не смягченного запуска рыночного механизма. Существенным негативным итогом структурных сдвигов, наряду с падением производства, стала дезинтеграция, автаркизация отдельных частей экономики. Стал особенно заметен разрыв в динамике добывающей и обрабаты-

вающей промышленности. Торговля работала в ущерб отечественным производителям продукции легкой и пищевой промышленности. Оборонная промышленность оказалась лишенной ресурсов для налаживания новых связей и организации взаимодействия с гражданскими отраслями. По сути дела не было конструктивного взаимодействия и взаимосвязей в деятельности банковского сектора и производства.

Таблица 2.5.1

**СДВИГИ В ОТРАСЛЕВОЙ СТРУКТУРЕ
ПРОМЫШЛЕННОСТИ (%) [146]**

Отрасль	Численность работающих			Производство продукции			Инвестиции		
	1990 г.*	1998 г.*	2003 г.	1990 г.*	1998 г.*	2003 г.	1990 г.*	1998 г.*	2003 г.
Промышленность, всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
в том числе									
Электроэнергетика	2,7	6,8	7,2	4,0	16,5	8,1	7,1	18,8	12,5
Топливная	3,9	6,3	6,0	7,6	16,3	16,9	34,1	37,4	49,2
Черная металлургия	3,9	5,4	5,4	5,5	8,1	8,3	4,1	5,9	4,6
Цветная металлургия	2,4	3,7	4,5	6,0	7,6	10,5	4,4	5,1	7,2
Химическая и нефтехимическая	5,6	6,9	6,7	7,8	6,9	7,1	4,8	5,0	4,3
Машиностроение и металлообработка	48,0	38,7	34,9	31,5	21,0	21,1	24,3	9,2	7,9
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	8,9	8,3	7,8	5,8	4,1	4,5	5,0	2,9	3,3
Производство строительных материалов	5,5	5,7	5,2	3,8	3,6	2,9	4,1	1,7	1,7
Легкая	11,4	7,1	5,6	12,3	1,9	1,5	3,5	0,8	0,5
Пищевая	7,7	11,1	12,0	15,7	14,0	15,6	8,6	15,2	8,6

Наращение технологического консерватизма и отторжение базисных инноваций привели к тому, что в 90-е годы тенденция отставания России от развитых стран в освоении наивысших технологических укладов обрела характер технологической деградации производства, в которой доля реликтовых укладов увеличилась и настолько же снизилась доля прогрессивных укладов. Неблагоприятное положение наблюдается почти во всех отраслях промышленности. Особенно опасно оно в машиностроении, где доля пятого технологического уклада сократилась на 20% и настолько же возрос удельный вес менее прогрессивных укладов. Вместе с падением общего объема производства продукции машиностроительного комплекса это озна-

чает ослабление инвестиционного потенциала экономики и конкурентоспособности российских товаров.

В период 90-х годов в существенной степени пострадал военно-промышленный комплекс (ВПК), в котором сосредоточены новейшие технологии, огромный научный задел, крупномасштабная экспериментальная база, высококласные специалисты широчайшего технологического профиля. Иначе говоря, пострадал сектор экономики, в котором сосредоточены отрасли и производства пятого и шестого (наиболее высоких) технологических укладов. Это со всей остротой поставило вопрос не только об ослаблении инновационного потенциала экономики и снижении конкурентоспособности продукции, но и со всей остротой поставило на одно из первых мест проблему национальной безопасности.

Наименьший спад в топливно-энергетическом комплексе (ТЭК) объясняется усилением сырьевой направленности экономики, а также высоким удельным весом просроченной задолженности. Основа роста ТЭК – ускоренное вовлечение в разработку невозобновляемых запасов минерального сырья (главным образом для экспорта), что еще в большей степени усиливает топливно-сырьевую ориентацию экономики.

В настоящее время сырьевые отрасли обрели самостоятельность и имеют автономные интересы. Сильные позиции этих отраслей в условиях дефицита инвестиционного спроса приводят к тому, что они становятся центром экономического притяжения. Однако по мнению, высказанному в свое время академиком Ю.В. Яременко, добывающие отрасли – не тот мотор, который может привести в движение всю экономику [197]. С одной стороны, потолок количественного их роста невысок, предельные масштабы роста несоизмеримы с масштабами экономики, потребительским стандартом населения; с другой – качественная бедность инвестиционного спроса добывающих отраслей очевидна.

Ориентация на сырьевой сектор означает, во-первых, застой экономики, низкий потолок ее развития, тесные границы для роста экономики; во-вторых, ее распад, анклавиацию. Сырьевой сектор как центр притяжения других отраслей чрезвычайно сужает инвестиционную ориентацию, делает ненужным целые машиностроительные отрасли, выживают лишь те, что ориентированы на внешний рынок. Термин анклавиации экономики, введенный академиком Ю.В. Яременко, означает наличие автономных самостоятельных сырьевых отраслей, для которых пространство расширения находится за пределами национальной экономики; тех машиностроительных предприятий, которые не вписываются в единый хозяйственный комплекс, а работают на смежников за границей; тех научных разработок, которые находят применение за рубежом.

Хотя в период 1999-2003 гг. произошли положительные сдвиги в направлении восстановления созидательного потенциала России на новых принципах взаимоотношений с промышленно развитыми и развивающимися странами, а также со странами СНГ, тем не менее рост объема инвестиций в 1999-2003 гг. был в основном связан с топливно-энергетическими и сырьевыми отраслями и в значительно меньшей степени коснулся обрабатывающих отраслей промышленности. Для инвестиций 1999-2003 гг. характерно низкое инновационное направление. Обновление коснулось в основном не оборудования, а производимой

на нем продукции; сократились импорт и создание собственных техники и технологий новейших поколений. Вместо этого широкое распространение получило инвестирование в бывшие в употреблении машины и оборудование, объем инвестиций в которые вырос в 1999 г. в 2,7 раза. Значительно увеличилось арендование производственных мощностей и оборудования, представляющее собой форму вовлечения в производство неиспользуемого производственного аппарата. Однако, как уже было сказано, возможности использования резервных мощностей практически исчерпываются в ближайшее время, и, кроме того, дальнейшее использование простаивающих мощностей возможно лишь в случае существенной модернизации и замены на базе новых технологий и инноваций. Для России, накопившей большое разнообразие устаревших технологий 3-го, 4-го и даже 2-го технологических укладов, чрезвычайно важен последовательный вывод из эксплуатации неконкурентоспособных производств, ухудшающих экологию и не способных обеспечить высокооплачиваемые рабочие места [185].

Несмотря на отдельные достижения в экономической ситуации 1999-2003 гг., можно с сожалением констатировать, что технологическая и производственная структура российского хозяйства становится все менее эффективной и все более отстает от высокоразвитых стран. Производительность труда в промышленности в среднем составляет около одной трети от уровня, сложившегося в семи наиболее развитых странах, и продолжает снижаться [128]. Практически не сформировались факторы макросреды, стимулирующие устремленность предприятий, банков и финансово-промышленных групп к инновационным проектам [47].

Существенным элементом торможения явилась сложившаяся в условиях административной экономики структура цен, которая была следствием преимущественно экстенсивного развития и свидетельствовала о крайне невысокой (за редким исключением) эффективности промышленных технологий. Изобилие энерго-сырьевых ресурсов в стране, низкие и редко менявшиеся цены на них никак не стимулировали бережного их использования, повышения эффективности производства. В то время как постоянно менявшаяся структура мировых цен стимулировала развитие новых технологий, появление качественно новых товаров, в СССР и в России 90-х годов эти процессы были практически заморожены. Искаженные цены подавали искаженные сигналы как потребителям, так и производителям, что в существенной степени и обусловило ту-

пиковое развитие экономики. Устоявшаяся структура цен отражала не только распределение финансовых потоков между секторами экономики, регионами социальными группами, но и уровень технологического развития страны.

Другим свидетельством тому, что экономика медленно, но верно приближалась к критическому рубежу, за которым неизбежно должны были последовать качественные изменения, является возрастная структура основного капитала и понижательная динамика доли валового внутреннего продукта, направлявшегося на инвестиционные цели.

Среди структурных особенностей российской экономики, обусловивших промышленный спад, следует, прежде всего, выделить наличие в промышленности обширного неэффективного сектора [75], включавшего, среди прочих, тысячи предприятий такой крупномасштабной отрасли, как Машиностроение, а также особенно гипертрофированно развитые военные производства, вовлекавшие через сеть межотраслевых связей в сферу своего влияния значительную долю тех отраслей экономики, которые было принято считать "невоенными". Функционирование неэффективного сектора промышленности в плановой экономике обеспечивалось директивным установлением цен, централизованным межотраслевым перераспределением ресурсов и жестким ограничением конкуренции со стороны импорта. Практически единовременная либерализация большинства цен, ознаменовавшая переход к рыночной системе хозяйствования, многократное сокращение военных заказов в 1992 году (которое создало локальные проблемы безработицы в закрытых городах и других центрах ВПК, но избавило народное хозяйство от бесполезной переработки огромных масс разнообразных материальных ресурсов и труда) и разрыв многочисленных производственных связей в результате распада СССР - все это радикально изменило условия промышленного развития в России.

Несмотря на отмеченные негативные факторы в последние пять лет года российская экономика набирает темпы со скоростью 6,6% в год. Некоторые эксперты считают, что главные причины экономического роста - это девальвация и восстановление после экономического кризиса, но они упускают из внимания тот факт, что после кризиса 1998 г. темпы роста производительности труда в России опережают темпы роста производительности труда в ряде развитых стран.

Таблица 2.5.2

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ПРОИЗВОДСТВА ПРОМЫШЛЕННОЙ ПРОДУКЦИИ в 2000-2003 гг.

Год	В ценах 1999 г., в % к итогу										
	в том числе						Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	Промышленность строительных материалов	Легкая	Пищевая	Мукомольно-крупяная и комбикормовая
	Электроэнергетика	Топливная	Черная металлургия	Цветная металлургия	Химическая и нефтехимическая	Машиностроение и металлообработка					
2000	9,2	15,8	8,6	10,7	7,5	20,5	4,8	2,9	1,8	14,9	1,6
2001	8,6	15,9	8,1	10,3	7,4	20,8	4,7	2,9	1,8	15,3	1,6
2002	8,5	16,4	8,1	10,5	7,3	20,5	4,7	2,9	1,7	15,5	1,4
2003	8,1	16,9	8,3	10,5	7,1	21,1	4,5	2,9	1,5	15,6	1,3

Промышленная трансформация России опровергает общепринятые представления о том, как надо поступить с предприятиями страны после развала коммунизма. Многие считали, что крупные советские промышленные предприятия безнадежны, что их следует бросить, как произошло со многими предприятиями в Центральной и Восточной Европе. Массовую приватизацию в России называли экономической катастрофой. Говорилось, что новую экономику следует строить на основе малого бизнеса, как в Польше.

Но Россия заставляет усомниться в общепринятой точке зрения. Многие крупные промышленные группы быстро трансформируются. Всеми этими предприятиями руководят российские граждане, в основном инженеры 30-40 лет. Многие деловые группы стали известны за рубежом, среди них "Альфа", "Basic Element", "Интеррос", "Северсталь", "ЛУКОЙЛ", "Сибнефть", "Система", "Унитранс", Wimm-Bill-Dann и др.

Как правило, это крупные конгломераты, зарабатывающие средства в нефтяном или металлургическом секторе и вкладывающие их в производственные компании, большая часть из которых была куплена за бесценок после финансового кризиса 1998 г.

У каждой группы есть свои банки, но они не играют важной роли. Эти компании похожи на азиатские конгломераты, но занимаются в первую очередь торговлей. Новые владельцы, как правило, считают себя частными инвесторами. Они стремятся привести компании в порядок и продать их с прибылью.

Пока реструктуризация проведена только на крупных предприятиях. Такие компании умеют взаимодействовать с региональными губернаторами, выполнять свои социальные обязанности. В случае необходимости они могут уволить четыре пятых своих сотрудников. Они знают, как работают советские предприятия, знают, как можно искоренить многолетнюю преступность в старых компаниях, и одновременно умеют пользоваться ценными технологиями.

Конечно, новые владельцы не безукоризненны. Они ведут безжалостную борьбу за контроль над компаниями, часто попирают права собственности, они предпочитают слабое правительство сильному. Но их задачи изменились. В последние годы бизнесмены выступают за проведение радикальных налоговых и судебных реформ, они поддерживают новый альянс президента Владимира Путина с Западом.

После первоначальной консолидации и реструктуризации российская промышленность стоит на пороге новых больших перемен. Если ранее для того, чтобы повысить производительность труда предприятий, необходимо было обладать специфическим российским опытом, то будущее зависит от западных технологий и профессионализма, и российские бизнесмены это понимают. Некоторые из них приглашают в свои компании западных менеджеров и экспертов, некоторые продают свои предприятия иностранным покупателям. В конце концов, многие будут делать и то и другое.

Текущее состояние дел в промышленности рассмотрено на основе данных Госкомстата о развитии промышленного производства в России в 2000-2003 гг. [146]

Табл. 2.5.2 указывает на то, что за годы экономического роста выросла доля электроэнергетики, машиностроения и пищевой промышленности в структуре производства. Таким образом, данные отрасли можно причислить к локомотивам экономического роста в

России в 2000-2003 гг. Необходимо отметить, что в основном эти отрасли работают на внутренний рынок, т.е. рост в данных отраслях стимулировался не благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой, а возросшими внутренними потребностями страны.

Примечательно снижение доли черной и цветной металлургии, несмотря на благоприятную мировую конъюнктуру на рынке металла.

Основной вывод, который можно сделать из таблицы 2.5.2, – рост промышленного производства в России сопровождался структурными сдвигами в ее производстве в пользу отраслей, ориентированных на внутренний рынок.

Данные о росте промышленного производства в период 1999-2003 гг. приведены в табл. 2.5.3.

В табл. 2.5.3 представлены данные о темпах роста производства в отраслях промышленности. Первым годом экономического роста в России стал 1999 г. (темп роста 11%), затем в 2000 г. темп роста составил уже 12%. Однако в 2001-2002 гг. темпы роста сократились вдвое. Данное сокращение темпов можно связать с исчерпанием такого фактора роста, как девальвация рубля в 1998 г. Тем не менее, темпы роста в промышленности оставались на очень высоком уровне (2003 г. – 7%).

Отраслевой анализ структурных сдвигов позволяет выделить отрасли – локомотивы роста. К их числу относятся металлургия, химическая и нефтехимическая промышленность, машиностроение и металлообработка, пищевая и пищевкусовая промышленность.

Стоит отметить спад производства в 2002-2003 гг. во всех отраслях легкой промышленности в связи с невозможностью пока переменить отраслевую конъюнктуру, возникшую из-за засилья дешевых товаров из Китая, Турции и др. стран.

Особого внимания заслуживает ситуация в рыбной промышленности, где с 2001 г. введены аукционы по продаже квот на отлов рыбы и морепродуктов. Введение аукционов резко негативно сказалось на отрасли. Если темп роста в 2000 г. составил 31%, то уже в 2001-2003 гг. наблюдается спад в рыбной промышленности.

В табл. 2.5.4. приведены данные о степени износа основных фондов в промышленности РФ.

Табл. 2.5.4 дает представление об износе основных фондов по отраслям промышленности. Кризис 1998 г. дал толчок не только к росту выпуска, но и к обновлению фондов. Практически все отрасли промышленности в 2000-2001 гг. обновляли свои основные фонды, в результате чего на конец 2001 г. степень износа сократилась по сравнению с 1998-1999 гг. Однако данное сокращение было незначительным. В 2002-2003 гг. износ фондов вновь вырос и достиг докризисного уровня, что можно связать со снижением инвестиций в основные фонды.

Анализ текущей ситуации в российской промышленности показал, что высокие темпы роста в последние годы были вызваны в основном девальвацией рубля и благоприятной экономической конъюнктурой. В то же время фундаментальных причин для роста нет. Предприятия не смогли в полной мере воспользоваться ситуацией: имея высокие темпы роста и прибыли, они не направляли достаточно средств на возмещение устаревших фондов, в результате чего степень износа в промышленности осталась на докризисном уровне.

Таблица 2.5.3

ИНДЕКСЫ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА ПО ОТРАСЛЯМ ПРОМЫШЛЕННОСТИ [146]

	К предыдущему году, %								2003
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
Вся промышленность	97	95	102	95	111	112	105	104	107
Электроэнергетика	97	97	98	98	99	102	102	99,3	101
Топливная промышленность	99,2	97	99,6	97	102	105	106	107	109
Нефтедобывающая	96	98	101	99	101	106	108	109	111
Нефтеперерабатывающая	101	101	99,2	93	102	102	103	105	102
Газовая	99,6	99	98	101	102	102	100	103	105
Угольная	99	98	95	95	110	105	105	96	108
Черная металлургия	110	95	101	92	117	116	99,8	103	109
Цветная металлургия	103	96	106	96	110	115	105	106	106
Химическая и нефтехимическая промышленность	108	93	104	94	124	115	105	101	105
Машиностроение и металлообработка	91	95	104	91	117	120	107	102	109
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	99,3	77	99,6	100	118	113	103	102	102
Промышленность строительных материалов	92	75	96	94	110	113	106	103	106
Легкая промышленность	70	72	96	90	112	121	105	97	98
Текстильная	74	73	102	84	131	127	107	99	97
Швейная	65	87	102	105	97	124	109	90	94
Кожевенная, меховая и обувная	68	73	89	79	134	107	96	103	104
Пищевая промышленность	92	91	97	101	104	114	108	107	105
Пищевкусовая	94	95	104	104	122	113	110	107	105
Мясная и молочная	80	91	90	94	99	110	110	111	107
Рыбная	108	102	99	90	104	131	99	92	98

Таблица 2.5.4

СТЕПЕНЬ ИЗНОСА ОСНОВНЫХ ФОНДОВ ОСНОВНОГО ВИДА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ОТРАСЛЯМ ПРОМЫШЛЕННОСТИ (НА КОНЕЦ ГОДА В %) [146]

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Вся промышленность	49,8	51,6	52,9	51,9	51,3	49,9	52,9	51,4
Электроэнергетика	47,5	48,3	49,4	50,4	51,6	52,9	57,3	57,8
Топливная промышленность	51,6	53,6	54,7	52,6	50,2	46	52,6	50,7
Нефтедобывающая	54,7	56,6	57	55,2	52,3	46,7	54,8	53,1
Нефтеперерабатывающая	62,8	63,7	59,9	59,8	55,9	52,5	47	43,1
Газовая	45,8	47,8	50	22,8	23,7	24,2	29,6	27,9
Угольная	39,5	39,9	43,6	44,3	42,9	44,8	46,2	44,8
Черная металлургия	48,1	50,2	53,1	53	53,5	53,6	51	49,3
Цветная металлургия	48,3	49,2	52	49,1	44,5	44,8	45	43,1
Химическая и нефтехимическая промышленность	59,9	61,2	62,6	60,9	60,2	58,3	57	53,5
Машиностроение и металлообработка	48,7	51,1	53,2	53,3	55,3	54,3	54,8	52,8
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	50,5	53,3	55,2	51,6	48,7	45,7	44,9	43,1
Промышленность строительных материалов	48,4	50,7	53,6	54,2	53,7	52,6	51,7	47,2
Легкая промышленность	50,5	53,7	54,9	55,7	54,2	50,9	48,8	46,4
Пищевая промышленность	38,7	46,5	44,5	39,9	38,3	35,9	35,7	33,5

Также за время роста не произошло существенных изменений в структуре производства. Основу промышленности России до сих пор составляют отрасли обрабатывающей промышленности.

Отсутствие достаточных инвестиций в обновление материальной базы производства, сохранение прежней неоптимальной структуры промышленности, государственная политика в отношении отдельных отраслей привели к тому, что темпы роста в 2001-2002 гг. заметно упали, т.к. исчерпали себя благоприятные

факторы, способствовавшие стремительному росту в 1999-2000 гг. И хотя показатели 2003 г. несколько улучшили картину, тем не менее можно сделать вывод о том, что российская промышленность не смогла в полной мере в стратегическом плане воспользоваться благоприятной конъюнктурой.

Большинство аналитиков сходятся к тому, что внушающие оптимизм показатели последних лет объясняются не столько оздоровлением экономики в результате реформ, сколько следствием ряда благоприятных

ятных, но преходящих факторов [23]. Рост достигнут, во-первых, благодаря четырехкратной девальвации рубля, которая стимулировала экспорт и сократила вдвое импорт, что позволило загрузить простаивающие мощности и заполнить их продукцией образовавшуюся нишу на внутреннем рынке. Спрос переключился на отечественные товары, поскольку стоимость импортных непомерно возросла. Во-вторых, резкое повышение цен на нефть и газ увеличило доходы экспорта и бюджета и, в конечном счете, расширило и потребительский и инвестиционный рост. В-третьих, падение на треть после кризиса 1998 г. реальной заработной платы, а также снижение относительных цен внутри страны на продукцию естественных монополий повысило рентабельность предприятий, которые стали обращать часть возросшей прибыли в инвестиции.

Влияние этих факторов, однако, ослабевает. Повышение реального курса рубля к доллару лишает экспортеров преимуществ и позволяет увеличивать импорт, цены которого все меньше отличаются от внутренних. Если к этому добавить еще рост внутренних цен на нефть и газ, нефтепродукты, электроэнергию, грузовые перевозки, то не приходится удивляться сокращению рентабельности, что отражается на темпе прироста инвестиций. Все это, к сожалению, свидетельствует о том, что экономический подъем не имеет запаса прочности. О трудностях дальнейшего роста говорят также исследования ряда авторов [14, 15, 167].

Проведенный автором анализ хода проводимых в стране рыночных реформ позволил сделать вывод о том, что они почти не затронули основное – первичное – звено экономики: большая часть предприятий находится в кризисном или предбанкротном состоянии, как правило, имеет изношенные фонды, утяжеленную неэффективную структуру производства, обременено долгами и нуждается в реструктуризации.

Экономический рост российской экономики после продолжительного кризиса и стагнации производства послужил толчком для возобновления дискуссии об основных макро- и микроэкономических факторах роста. При этом в научной литературе обсуждаются такие понятия, как устойчивый и неустойчивый рост, промышленный подъем, инвестиционный и неинвестиционный рост и т.д.

Автор разделяет позицию большинства аналитиков, которая состоит в том, что наблюдаемый в последние годы экономический рост является неинвестиционным: роль инвестиционной составляющей в нем была незначительной, а преобладало действие целого ряда других факторов, как то:

- благоприятная конъюнктура мировых цен на нефтяном рынке;
- импульс импортозамещения, и роста экспортно-ориентированных производств, обусловленный дефолтом 1998 г.;
- частичная загрузка простаивающих на протяжении многих лет производственных мощностей (фактическая загрузка составляла в среднем 40-60 %);
- рестрикционная политика в социальной сфере, способствовавшая тому, что экономический рост в значительной степени был оплачен снижением уровня жизни населения (рост зарплат отставал от роста производства; до одной трети увеличилась численность населения с доходами ниже прожиточного минимума).

Конъюнктурный и временный характер этих факторов, также как и ограниченные их возможности свидетельст-

вует о том, что они не могут быть основой устойчивого экономического роста. Продуцировать устойчивый рост экономики способен инвестиционный ресурс. В том случае, когда воспроизводственные контуры на различных уровнях народного хозяйства функционируют нормально и их работа не блокирована, а объем инвестиционных ресурсов адекватен и способствует масштабам и потребностям экономической системы, формируется ее экономический рост. Это обуславливается возникающим мультипликативным эффектом и образующимся при этом механизмом самоподдержания роста. Возникает положительная обратная связь: инвестиции порождают дополнительные объемы производства, которые создают в свою очередь добавочный прирост внутренних инвестиционных ресурсов, а это еще в большей степени усиливает рост системы.

3. АНАЛИЗ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ, БАНКОВ, РЕГИОНАЛЬНЫХ ОРГАНОВ УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

3.1. Особенности взаимодействий предприятий и банков

Особенности микроэкономических взаимодействий предприятий и банков в самом общем аспекте могут быть проанализированы с позиций теории банковской фирмы [1], с точки зрения которой банк может выполнять следующие функции [66]:

1. Финансового посредника – G.Daly (1971) [216], G. Benston и C. Smith (1976) [204], T. Campbell и W. Kracaw (1980) [211], Y.-S. Chan (1982) [212], C. Sealey (1983, 1987) [251, 252], R. Ramakrishnan и A. Thakor (1984) [247].

Предоставляя услуги в особой сфере – финансовой – банк осуществляет перемещение (трансферт) денежных средств от *сберегателей* (хозяйственных агентов, имеющих избыток денег) к *инвесторам* (заемщикам – предприятиям, хозяйственным агентам, испытывающим дефицит средств). Роль сберегателей обычно выполняют домашние хозяйства, инвесторов – предпринимательские фирмы, нуждающиеся в кредите. За выполнение этой услуги банки берут плату, образующую их доход и позволяющую им развиваться. Они работают в условиях асимметрии информации: если сберегатели и инвесторы знают банк-посредник, то он не имеет сведений о дефиците или избытке средств своих клиентов.

Общая схема посредничества представлена на рис. 3.1.1, где отражены два необходимых условия функционирования банка:

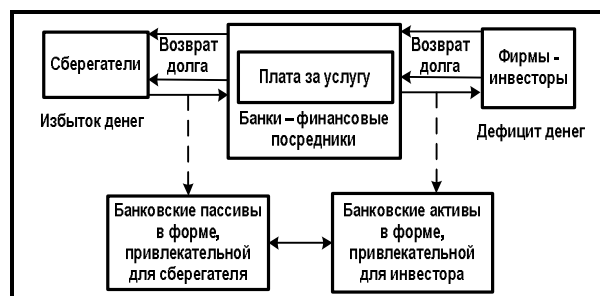


Рис. 3.1.1. Процесс финансового посредничества

- 1) привлекательность пассивов для сберегателей;
- 2) привлекательность активов для инвесторов.
2. Производителя финансовых продуктов и услуг – *J. Wood* (1975) [263], *T. Havrilesky* и *R. Schweitzer* (1975) [229], *F. Edwards* (1977) [22012].

В банковский портфель входят следующие основные компоненты, определяющие его взаимодействие с фирмами и органами государственного управления:

- 1) транзакционные – обслуживание хозяйственного оборота предприятий с помощью операционных счетов;
- 2) собственно портфельные (ссуды и депозиты);
- 3) операции с ценными бумагами (государственными и корпоративными);
- 4) документарные операции и гарантирование;
- 5) траст (доверительное управление).

Поскольку в условиях банковской конкуренции выживают фирмы с меньшими издержками, клиенты банка получают все большие выгоды по мере снижения цен на банковские продукты. При этом банки совершенствуют свои технологии (в частности, применяя компьютерные способы обработки информации для уменьшения издержек и повышения эффективности деятельности) и оптимизируют портфель предоставляемых услуг.

3. Мультипликатор роста – *D. Holgman* (1961, 1963) [232, 233], *S. King* (1986) [237].

Эффект депозитной экспансии – расширение и рост объемов депозитов под влиянием выданных ссуд, известен так же как эффект мультипликатора, при котором инвестиции обуславливают рост производства по цепочкам технологических связей. Таким образом, банк играет важную роль в подъеме деловой активности предприятий, оказывает влияние на рост денежной массы в обращении и способствует либо выходу из кризиса, либо инфляционным процессам.

4. Делегированного контролера – *D. Diamond* (1984) [218], *C. James* (1987) [234], *M. Berlin* (1987) [205].

Помещая деньги в банки, депозитор считает, что он не может самостоятельно отслеживать эффективность выданного кредита и действия заемщика, и эти функции он делегирует банку. Данное решение депозитора является рациональным, так как он обычно не располагает временем, средствами и информацией для контроля за использованием своего вклада. Банк, действуя как посредник – агент вкладчика, осуществляет делегированный мониторинг за деятельностью заемщиков, имея в своем распоряжении квалифицированный персонал, капитал, вложенный в процессы контроля, и т.д.

Таким образом, банк выполняет две важные общественные функции:

- 1) посредника, обеспечивающего высвобождение времени владельца капитала и эффективное использование его денежных средств, свободных в течение какого-то периода;
- 2) общественного информационного процессора и информатора, осуществляющего отбор наиболее эффективных и благонадежных предприятий – заемщиков.
5. Регулятора, обеспечивающего рационализацию между потреблением и сбережением – *I. Fisher* (1930) [223], *E. Fama* и *M. Miller* (1972) [222], *R. Brealey* и *Myers* (1984) [207].

Банк выступает как экономический агент, оказывающий услугу соизмерения текущего и будущего потребления своих клиентов. Сберегатели обменивают текущее потребление на будущее и получают от банка «премию» за отложенное потребление в виде депозитного процента. Наоборот, инвесторы ради потребления сегодняшнего дня готовы отдать часть своих

будущих доходов, которая поступает банку в виде процентов за кредит как «штраф» за отказ от ожидания, как плата за «внеочередное» потребление. Следовательно, банк позволяет реализовать клиентам различные модели потребления и сбережения, выполняя тем самым важную социально-экономическую функцию.

Общие функции банка как экономического агента, функционирующего на финансовом рынке, при взаимоотношении его с предприятиями преломляются в следующих основных направлениях (см. рис. 3.1.2):

- 1) обслуживание расчетов между предприятиями как в денежной форме, так и с применением документарных видов операций и корпоративных пластиковых карточек (связи поставщиков и потребителей, хозяйственный оборот);
- 2) обслуживание расчетов предприятий с населением – физическими лицами – работниками этих предприятий (в частности, посредством внедрения «зарплатных проектов» с использованием пластиковых карточек);
- 3) обслуживание долговых обязательств предприятий (предоставление банковских гарантий, активизация вексельного оборота путем акцептования и авалирования векселей предприятий, внедрение факторинговых операций, только еще приживающихся в отечественных условиях);
- 4) квалифицированное обеспечение интересов предприятий на финансовых рынках (оказание услуг по приобретению ценных бумаг как в интересах формирования собственности и корпоративного влияния в экономических комплексах – холдингах (присоединение, поглощение, слияние), так и с целью сохранения и преумножения денежных средств, временно высвобождающихся из производственного процесса; по размещению собственных ценных бумаг предприятий (акций, облигаций), в частности андеррайтингу для увеличения собственного капитала и привлечения дополнительных средств в развитие производства и на нужды хозяйственного оборота);
- 5) участие банков в управлении предприятиями через механизм владения акциями последних и процедуру банкротства; участие предприятий в управлении банками;
- 6) оказание взаимных консультационных услуг;
- 7) оказание банками депозитарных услуг по хранению ценностей и ценных бумаг предприятий;
- 8) взаимодействие в рамках процессов банковского инвестирования и кредитования (развитие материально-технической и технологической базы производственных предприятий путем осуществления проектного финансирования; инвестиционное, среднесрочное и краткосрочное (в частности, овердрафтное) кредитование на различные цели).

Основой глубокого и эффективного взаимодействия предприятий и банков является согласование их кредитно-инвестиционных стратегий. Именно на этой основе реализуются такие общественно-ролевые функции банков, как финансовый посредник, производитель важной группы финансовых продуктов и услуг – инвестиций и кредитов, мультипликатор роста, делегированный контролер, рационализирование производственного потребления.

В рыночной экономике, в отличие от административно-командной, основными ограничениями являются финансовые. «Если у вас есть проблема, которую вы можете решить с помощью денег, считайте, что у вас нет проблемы» [88]. С помощью квалифицированно сформулированной и реально проводимой в жизнь кредитно-инвестиционной стратегии коммерческих банков могут быть решены следующие кардинальные проблемы развития отечественной рыночной экономики:

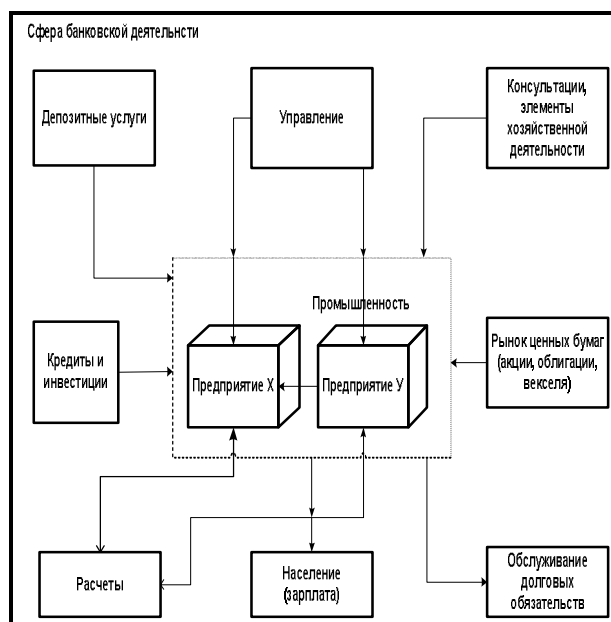


Рис. 3.1.2. Основные функциональные направления взаимодействия банков и промышленных предприятий

- 1) стабилизация и подъем экономики государства в целом;
- 2) вывод промышленного производства из кризисного состояния (например, из фазы спада долгосрочного экономического цикла);
- 3) структурная перестройка промышленности;
- 4) внедрение инноваций;
- 5) создание новых и реформирование существующих рабочих мест как часть более общей социальной задачи;
- 6) проблемы промышленной экологии как часть общей задачи сохранения и восстановления природной среды и др.

Не менее важную роль при взаимодействии банков и предприятий промышленного сектора экономики играет банковская депозитно-аккумуляционная стратегия, влияющая на объем формируемых кредитно-инвестиционных ресурсов.

К основным источникам формирования кредитно-инвестиционных ресурсов банка (см. рис. 3.1.3) могут быть отнесены средства:

- 1) физических лиц (населения), привлекаемые в банковские депозиты различных видов (вклады до востребования, срочные, сберегательные, целевые, специализированные, например, пенсионные, и др.);
- 2) предприятий и организаций, привлекаемые в депозитной и недепозитной формах;
- 3) бюджетов различных уровней, временно находящиеся в распоряжении банка;
- 4) внебюджетных, паевых инвестиционных, чекowych инвестиционных, пенсионных и других фондов;
- 5) других банков (в форме межбанковских кредитов и депозитов, включая средства банков-нерезидентов);
- 6) физических и юридических лиц, привлекаемые на средние и длительные сроки, имеющие эмиссионное происхождение (государственные ценные бумаги и т.д.).

Характеризуя сферу взаимодействий банков и предприятий, следует отметить прежде всего ее ограниченность. Можно выделить два основных этапа этих взаимоотношений, водораздел между которыми проложил кризис 1998 г.

На первом этапе – беспрецедентный спад производства, разрушение воспроизводственного контура предприятий и почти полное отсутствие возможностей для

их самофинансирования (см. раздел 2) формировали повышение ожидания к наличию внешних (по отношению к предприятию) инвестиционных ресурсов и обусловили, в частности, потребность в массивных банковских кредитах, которые ввиду известной инерционности промышленного сектора должны быть достаточно долгосрочными.

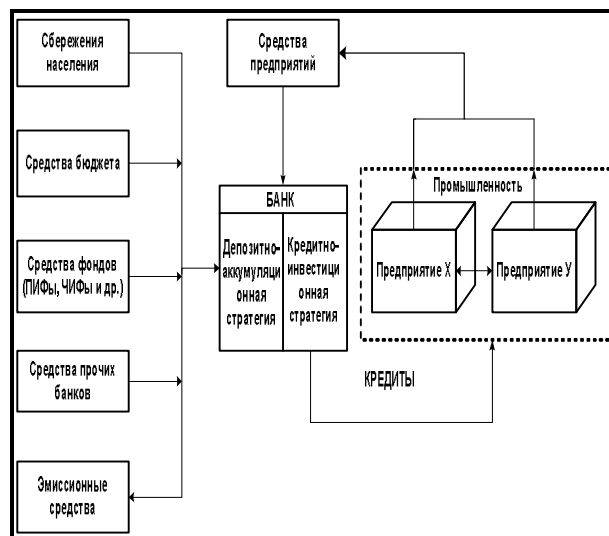


Рис. 3.1.3. Основные источники аккумуляции временно свободных денежных средств различных экономических агентов в кредитно-инвестиционные ресурсы банка

Данные ожидания не совпадали с возможностями банковской государственной системы, находившиеся в фазе становления, и не могли быть полностью удовлетворены. Имевшийся разрыв в потребностях и возможностях создал напряжение между промышленным и банковским секторами и дестабилизировал взаимоотношения в системе «предприятие – банк».

Проводившийся в ходе реформ курс на ограничение денежной массы в обращении (в целях связывания инфляции) также негативно сказался на экономическом состоянии промышленных предприятий. Низкая монетизация народного хозяйства ограничивала возможности управления экономикой собственными рыночными методами. Резкий дефицит реальной денежной массы в обращении закономерно привел к замещению функций национальной валюты целой системой суррогатных платежных средств и таких же долговых обязательств. Доля этих заменителей в хозяйственном обороте предприятий только в 1995-1998 гг. составляла около $\frac{2}{3}$ ВВП, т.е. на неденежные формы приходилось 70-80% всех расчетов и обязательств, возникающих в отечественной экономике. Гипертрофированные масштабы получило такое явление, связанное с демонетизацией хозяйственных отношений, как бартерные сделки, объемы которых оценивались экспертами в 40-60% оборота [13, 90, 194].

По существу, в государстве сформировалась особая система платежных расчетов, в основу которой легли квазиденежные инструменты, возникшие как защитная реакция на «свертывание» денежной массы. Наряду с бартером широко использовались иностранная валюта (в основном доллары США), дебиторская задолженность, векселя, акции, облигации, коммерческие и дру-

гие договоры и т.п., а на определенном этапе – даже казначейские налоговые освобождения. Основными недостатками большинства из них являются локальность использования, низкие ликвидность и мобильность, а также искажение ценовых пропорций, приводящие, в свою очередь, к искажению прибыльности производства. Перечисленные заменители с учетом их недостатков и узкой сферы применения (преимущественно для обслуживания текущего хозяйственного оборота) по своей природе не могли служить эквивалентом долгосрочных инвестиционных ресурсов и уж тем более обеспечить возврат инвестиционного капитала.

Отсутствие необходимой массы полноценных платежных средств резко сужало сферу взаимодействия банков и промышленных предприятий и было существенным препятствием для формирования их нормальных взаимоотношений.

Еще одним фактором, препятствующим инвестициям, был рост масштабов теневого сектора.¹³ Его наличие обуславливало формирование значительных неконтролируемых и нерегулируемых государством и банковской государственной системой потоков финансовых и материальных ресурсов, стимулировало сокрытие доходов и уклонение от налоговых платежей; дезорганизовывало финансовое обращение в стране, «засоряя» платежные системы банков, расчеты и балансы предприятий фиктивной финансовой документацией (фальшивые авизо, договоры прикрытия и т.п.), и еще более «вымывая» ликвидные денежные средства из оборота легитимной экономики. При этом хозяйственный оборот теневой экономики в отличие от легитимной характеризовался, как правило, существенно более высоким уровнем монетизации производства и обслуживался исключительно ликвидными платежными инструментами, преимущественно наличными рублями и валютой. Растущие доходы «неофициальной» экономики обостряли финансовый дефицит, поскольку они выводились из хозяйственного оборота предприятий и, следовательно, не могли трансформироваться в легальные капиталобразующие инвестиции.

Наличие теневого сектора деформировало процесс нормального оборота банковского и промышленного капитала, искажало цели хозяйственной деятельности предприятий, их отчетность и экономические показатели, привлекало в свою сферу часть банковских ресурсов и в результате в существенной мере блокировало поток возможных банковских инвестиций и кредитов в промышленный сектор экономики.

Сложившаяся макроэкономическая ситуация вызвала значительное ухудшение внутренних, микроэкономических характеристик промышленных предприятий, обусловив низкую рентабельность и неконкурентоспособность их продукции.

Условие превышения уровня рентабельности предприятия кредитной ставки банковского процента является аксиомой финансового анализа (правило финансового рычага): такое соотношение обеспечивает возврат кредита банку и не приводит к ухудшению финансового состояния предприятия [159]. Поэтому

российские предприятия, имевшие в 1995-1997 гг. уровень рентабельности примерно 4.9%, не могли рассматриваться как потенциальные партнеры банков по кредитованию производства.

Даже при стабильной экономике (характеризующейся относительно низкими кредитными ставками процента) сложившийся уровень рентабельности российских предприятий был неудовлетворителен и не позволял считать их платежеспособными заемщиками. В условиях же отечественной экономики при гораздо более высоком уровне процентных ставок вопрос о кредитовании таких предприятий тем более не мог быть решен положительно.

В рассматриваемый период (вплоть до августовского кризиса 1998 г.) у банков имелся альтернативный объект вложений. Инвестирование в государственные ценные бумаги (ГКО) обеспечивало банкам весьма высокую номинальную доходность, которая достигала в отдельные периоды 100-200% годовых; их реальная доходность при этом составляла примерно 80-120% в год. Месячная реальная доходность российских ГКО была сопоставима с годовым уровнем реальной доходности наиболее выгодных финансовых инструментов, существовавших в европейских странах и США, а зачастую намного превосходила его. Очевидно, что в условиях такой альтернативы инвестирование в промышленное производство не отвечало законам экономической целесообразности.

Несмотря на это, особо важные и крупные проекты, имеющие народнохозяйственную или региональную значимость, все-таки кредитовались (зачастую при активной агитации со стороны государства, реже – по собственной инициативе банков), что влекло закономерную ситуацию, состоящую в том, что предприятия-заемщики не выполняли своих долговых обязательств, а банки приобретали просроченную ссудную задолженность.

Существовала категория предприятий федерального значения, строительство которых было начато еще 15-20 лет назад, но в связи с прекращением государственного финансирования осталось незавершенным. Положение этих предприятий отягощалось тем, что в ожидании бюджетных инвестиций руководство предприятий привлекало средства коммерческих банков (как правило, крупных) под необоснованно высокие процентные ставки. В результате общая задолженность подобных объектов перед банками достигла десятков миллионов долларов США. Очень часто ситуация осложнялась тем, что предприятие имело долги перед целой группой банков-кредиторов, преследующих различные цели и имеющих различные стратегии по возврату долгов. Так, часть банков (находящихся, например, в кризисном состоянии, у которых отозвана лицензия и начата процедура банкротства) были заинтересованы в скорейшем возврате долгов по любой цене, пусть даже ценой банкротства предприятия (в последнем случае у банка имеется возможность списания ранее выданных кредитов за счет специального резерва на возможные потери по ссудам). Другая часть – устойчиво функционирующие банки, наоборот, была заинтересована в сохранении функционирования предприятия с целью получения полного контроля за ним и полного возврата долгов (как старых, так и вновь выделенных на поддержку предприятия кредитов).

¹³ Масштабы теневого сектора в промышленности оценивались рядом специалистов на уровне от четверти до половины ВВП страны, а по результатам опроса предпринимателей, осуществляющих торгово-посредническую деятельность, доля теневых операций достигала 75-90% их оборота.

Итак, взаимоотношения промышленных предприятий и банков в данный период реформ строились на противоречии: с одной стороны, положение предприятий настоятельно требовало банковских кредитов, с другой – не позволяло осуществлять такое кредитование. Опыт в этой области был зачастую негативным: возникали предприятия с «плохой» кредитной историей (или даже предприятия-банкроты) и проблемные банки, которые были вынуждены работать с просроченными кредитами. В стране высокими темпами происходил рост кредиторской задолженности предприятий (см. гл. 2).

На втором этапе реформ общая картина взаимоотношений предприятий и банков несколько изменилась. Финансовый кризис 1998 г. трансформировал ее следующим образом:

изменился состав участников в системе «предприятие – банк», осуществив санацию, в результате которой остались функционировать наиболее жизнеспособные и эффективные объекты;

сориентировал отечественных производителей на импортозамещение, в результате чего был дан импульс к развитию производства и повышению его эффективности;

устранил возможность альтернативных вложений банков в финансовый сектор (в «пирамиду» ГКО), заставив их рассматривать промышленный сектор экономики как основного партнера по кредитно-инвестиционным операциям.

Однако наличие в течение более чем 10 лет сложных и противоречивых взаимоотношений банков с промышленными предприятиями не прошло бесследно: в той или иной мере они сохраняются и в настоящее время, не позволяя банкам успешно выполнять свои основные функции по обеспечению расчетов в экономике и созданию инвестиционных основ для развития предприятий, а реальному сектору – осуществлять устойчивый рост производства на базе технического перевооружения промышленности и ее структурной перестройки. Так, до конца не устранено возникшее разделение единого финансово-экономического и хозяйственного пространства страны на две слабо взаимодействующие зоны: финансово-посреднический сектор, связанный с обращением финансового (зачастую виртуального) капитала, и производственный сектор, лишенный реальной финансовой поддержки. Несмотря на некоторое снижение кредитной ставки банковского процента, уменьшение уровня инфляции и увеличение рентабельности ряда (в основном экспортноориентированных) предприятий, на втором этапе не возникло конкретных и устойчивых предпосылок для движения финансовых ресурсов в реальный сектор, который остался в существенной мере «закрытым» для банковских кредитов и инвестиций: банковский сектор оказался «изолированным» и занял выжидательную позицию.

Продолжился рост теневого сектора экономики, сужающего область взаимодействия инвесторов (банков) и хозяйствующих структур (предприятий) в сфере легитимной экономики. В России, по оценке аналитиков американского инвестиционного банка Chase Manhattan, нелегальный сектор в 1999 г. вырос на 5,4% при росте официального ВВП лишь на 1,8%; при этом доля нелегального бизнеса в ВВП хотя и снижается (главным образом за счет преобладающего абсо-

лютного прироста ВВП), но темпы этого снижения незначительны.

Следует отметить, что рассчитывать на возможность полной легализации бизнеса в современных условиях по меньшей мере наивно. Более того, полностью легализовать теневой бизнес не удастся ни в одной стране мира: он является болезнью, присущей в большей или меньшей степени всей мировой экономике.

Согласно исследованиям австрийского экономиста Фридриха Шнайдера [27], во второй половине 90-х годов в развитых странах теневая (безналоговая) экономика составляла в среднем 12% ВВП; в странах с переходной экономикой – 23%, а в развивающихся – 39% ВВП. Теневая экономика на Западе не только значительна по своим масштабам, но и постоянно растет, при этом темпы ее роста во многих странах превышают темпы роста официального ВВП. По данным за 1998 г., развитой страной с наиболее высокой долей теневого сектора является Греция (29% официального ВВП). Немного отстают от нее Италия (27,8%), Испания (23,4%) и Бельгия (23,4%). В среднем эшелоне оказываются Ирландия, Канада, Франция и Германия (от 14,9% до 16,3%). Наиболее низкие показатели доли теневого сектора имеют Австрия (9,1%), США (8,9%) и Швейцария (8,0%).

В развивающихся странах теневой сектор не уступает (а часто и превышает) масштабы официальной экономики. Например, в Нигерии он достигает 76% от официального ВВП, Таиланде – 71%, Египте – 68%, Боливии – 66% и Панаме – 62%.

Согласно различным оценкам, в первой половине 90-х годов в странах бывшего Советского Союза наибольшее значение теневого сектора имел в экономике Грузии (43-51% официального ВВП), Азербайджане (34,41%) и России (27-46%). В России особенно высоким теневой сектор был в торгово-посреднической деятельности, достигая 75,90% ее оборота [187].

На втором этапе продолжался также отток капитала за границу (хотя и более медленными темпами), что также сужало источник инвестиционно-кредитных ресурсов для промышленных предприятий.

Наметилась и положительная тенденция: произошло некоторое снижение уровня процента невозврата кредитов (в целом общий рост задолженности предприятий перед банками продолжал расти). Здесь действовали три фактора:

1. Общее улучшение макроэкономической среды. Существует закономерность, согласно которой в периоды гиперинфляции и высоких кредитных ставок происходит рост доли юридических и физических лиц, предъявляющих так называемый «ложный» спрос на кредитные ресурсы (то есть, недобросовестных заемщиков, инициирующих выдачу таких кредитов, которые заведомо не будут возвращены). Значительная часть многомиллионных кредитов на первом этапе реформ была выдана именно недобросовестным заемщикам, причем на короткие сроки и под очень высокие проценты; данные кредиты не только не были направлены на развитие производства, но и ухудшили экономическое положение банков, поскольку эти ссуды попали в разряд проблемных долгов. По мере улучшения макроэкономической ситуации и снижения ставки процента доля неблагонадежных заемщиков активно снижалась, что и явилось одним из факторов снижения текущего процента невозврата кредитов.
2. Улучшение банковской работы по селекции предприятий-заемщиков. На втором этапе в целом было покончено с

практикой необоснованного кредитования «именитых» заемщиков, не вдаваясь глубоко в технологические и экономические вопросы производства, не учитывая наличия у них реальных источников погашения задолженности, фактических сроков производственного цикла и рентабельности производства.

3. Улучшение экономического положения значительной части предприятий; прежде всего ориентированных на импортозамещение и экспортную деятельность.

Тем не менее отношения предприятий и банков и на втором этапе продолжают носить в целом недружественный характер.

В ряде случаев взаимодействие банка и предприятия строится по принципу «финансовой иглы» [65, 67], когда финансовая помощь предприятию превращается в его финансовую зависимость от банка. Механизм такой зависимости основан на известном «золотом правиле» рынка – перетекание средств в сферу с большей нормой прибыли.

В годы первичной приватизации значительные денежные средства банков направлялись не на развитие производства, а на приобретение контрольных пакетов акций недооцененных производственных структур – предприятий. Обладая контрольным пакетом акций предприятия, банк обеспечивал такое распределение прибыли, при котором большая часть ее направлялась не на развитие производства, а на увеличение банковских пассивов, приносивших при их размещении вне реального сектора относительно больший доход. В результате предприятие испытывало «инвестиционный голод» и для поддержания производства вынуждено было обращаться за кредитами к банку, попадая в еще большую от него зависимость. Круг замыкался, и процесс повторялся вновь (см. рис. 3.1.4).

Финансовая зависимость могла иметь и обратную направленность: банк становился зависимым от предприятия, которому он дал кредит. Если предприятие его не возвращало, банк оказывался перед дилеммой: либо отнести выделенную сумму в разряд безнадежных долгов, либо выделить новый кредит для поддержки предприятия-должника, которое обещало «в самой ближайшей перспективе» возратить и старые, и новые долги. На рис. 3.1.4, где изображена схема, соответствующая этой ситуации, отсутствуют контуры, описывающие процесс реинвестирования, так как финансовые средства обычно направлялись на потребление (зарплату), прибыль становилась «отрицательной» (убытки), а размеры доходов оказывались гораздо меньше взятых предприятием кредитных обязательств. Отношения банка и предприятия строились на основе положительной обратной связи, усилившей потоки финансовых средств из банка к предприятию, инициировавшему «черную дыру» дефицита ресурсов и потребности в новых кредитах.

Описанные отношения послужили основой того, что на втором этапе продолжился дальнейший процесс слияния банковского и промышленного капитала. Крупные банки приобрели в собственность большие промышленные фирмы и стали обладателями весьма значительного акционерного капитала в промышленном секторе, который аккумулировался ими обычно в ходе реализации программ залоговых аукционов и приватизационных продаж. С другой стороны, крупные монополисты реального сектора, имеющие стабильные доходы в иностранной валюте (отрасли, ориентированные на экспорт), были заинтересованы в созда-

нии собственных, полностью контролируемых «карманных» банков для обеспечения контроля над финансовыми потоками. Сложившаяся к этому времени монопольная и олигопольная структура российской экономики стала одной из основных причин упомянутого слияния капиталов. По существу шел процесс образования интегрированных бизнес-групп (ИБГ) и финансово-промышленных групп (ФПГ), имеющих относительно замкнутый оборот финансовых потоков.

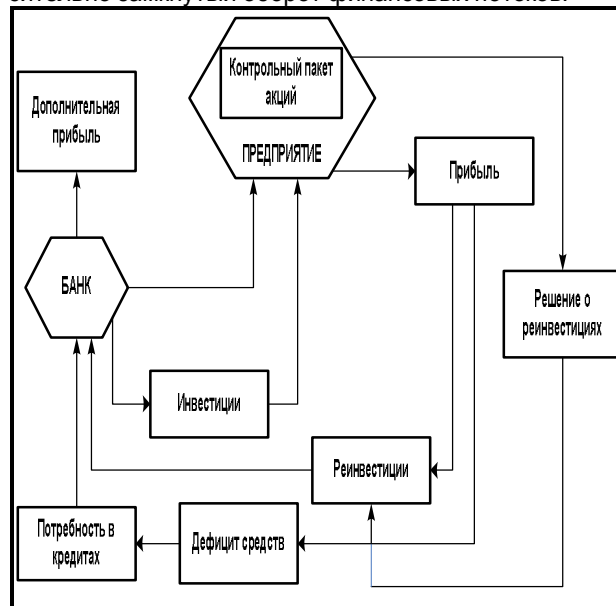


Рис. 3.1.4. Схема «финансовой иглы», формирующей зависимость предприятия от банка и обусловливающей перетекание средств из промышленности в банковскую систему

Почти каждый крупный банк (Промстройбанк, ОНЭКСИМбанк, «Менатеп», Инкомбанк и др.) ставил задачу приобретения контрольных пакетов акций крупных промышленных предприятий, имеющих преимущественно экспортную ориентацию. Деловые группы и ФПГ формировались в основном не из соображений создания технологически связанных экономических комплексов, а по принципу «купить дешевле – продать дороже», или купить дешевле недокапитализированные потенциально перспективные предприятия, взять под контроль их финансовые потоки, а затем разобраться, что дальше делать». В результате отечественные банки скупили контрольные или блокирующие пакеты акций большинства крупнейших промышленных компаний и предоставляли кредиты преимущественно «своим» предприятиям, откладывая на неопределенный срок разработку эффективной стратегии корпоративного управления и тем более не занимаясь научным обоснованием бизнес-планов и планов разумной реструктуризации производства. Следствием такого подхода явилось то, что проекты, финансируемые банками, далеко не всегда были эффективными, а до реального развития значительного числа приобретенных в собственность промышленных предприятий дело так и не дошло.

В свою очередь, отечественные монополии в качестве ответной реакции скупили весомую часть акций крупных кредитных организаций и в ряде случаев оп-

ределяли их кредитно-инвестиционную политику. Схема «финансовой иглы» заработала на полную мощь.

Свой вклад в процесс интеграции банковского и промышленного капитала внесли ФПГ, являющиеся разновидностью ИБГ. Процесс активного формирования ФПГ явился, по существу, ответной реакцией на описанные выше сложности взаимодействия промышленных и банковских структур; способом «локального» разрешения проблем.

Основные показатели участия ФПГ в экономике страны приведены в табл. 3.1.1. Приведенные показатели свидетельствуют о положительной динамике роста ФПГ. При общем росте индекса доли выпуска продукции за последние 5 лет, равном 2,08, в послекризисный 1999 г. он составил 1,4. Если в начальном периоде этот рост можно объяснить преимущественно увеличением числа ФПГ и вовлекаемых в них предприятий, то в 1998-1999 гг. рост доли выпуска продукции связан скорее с мобилизацией внутренних резервов и завершением процесса их становления. Аналогичный характер имеет динамика показателя доли занятых в ФПГ трудовых ресурсов.

По состоянию на 1 марта 2002 г. официальный статус получили 88 групп, в том числе 15 межгосударственных и транснациональных ФПГ. В их состав вошли более 1 500 юридических лиц. Уставный капитал центральных компаний ФПГ составлял на момент регистрации 3,9 млрд. руб. Общая численность занятых приближается к 3,5 млн. человек. Число работающих в каждой из ФПГ колеблется от 1,5 до 300 тыс. человек, количество предприятий, банков, коммерческих и иных фирм от 4 до 60. Совокупный годовой оборот продукции сектора ФПГ составил 15% ВВП. Деятельность всех ФПГ осуществляется при обязательном участии кредитно-финансовых институтов, доля которых составила в численности списочного состава 3%; в уставном капитале центральных компаний, оплаченном участниками ФПГ, 12%.

Таблица 3.1.1

ПОКАЗАТЕЛИ УЧАСТИЯ ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫХ ГРУПП В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

Показатель	Год						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Доля выпуска продукции, %	0,3	1,4	6,2	8,1	9,2	9,2	12,9
Доля занятых, %	0,1	0,5	2,4	3,7	4,6	4,7	6,8
Число ФПГ	1	7	28	46	72	77	77
Общее число предприятий, входящих в ФПГ	19	107	448	711	1 121	1 200	1 232

Из 200 крупнейших банков России 48 вошли в состав ФПГ или сами создали такие группы. Из 200 крупнейших российских компаний 130 стали участниками официально зарегистрированных ФПГ. Среди наиболее крупных участников зарегистрированных ФПГ такие промышленные предприятия, как Орско-Халиловский металлургический комбинат, Красноярский алюминиевый завод, «АвтоВАЗ», «КамАЗ», Горьковский автомобильный завод («ГАЗ»). Многие ФПГ имеют экспортную направленность. В некоторых из них в различных формах участвуют иностранные партнеры.

Предприятия, входящие в состав ФПГ, расположены практически во всех регионах России, в то же время имеет место тенденция к их концентрации и расположению центральных компаний в Центральном регионе и Москве. В Центральном регионе зарегистрировано более 48,5% общего числа ФПГ (в том числе в Москве – около 37,5%), в Уральском регионе – около 11%, в Северо-Западном – 7% (в том числе в Санкт-Петербурге – 5%).

В целом, совокупность официально зарегистрированных ФПГ отличается достаточно широкой диверсифицированностью. Они охватили более 100 направлений деятельности в самых разнообразных отраслях народного хозяйства. Отраслевое распределение ФПГ по основным видам деятельности промышленных участников представлено следующим образом: АПК – 16%, оборонная промышленность – 14%, машиностроение – 10%, химия и нефтехимия – 11%, стройиндустрия – 8%, автомобилестроение – 6%, металлургия – 4%, приборостроение – 6%, судостроение – 6%, легкая промышленность – 6%, ювелирная промышленность – 4%, ТЭК – 3%, лесопромышленный комплекс – 2%, добыча и переработка морепродуктов – 2%, прочие – 2% [31].

Для того чтобы поддержать тенденцию экономического роста, необходимо перейти к новому этапу взаимодействия банковских и производственных структур. Основное его содержание состоит в необходимости создания эффективных механизмов с участием органов государственного и регионального управления для обеспечения реструктуризации производства и обновления основных фондов предприятий на базе масштабного инвестирования реального сектора экономики.

3.2. Участие федеральных и региональных органов управления в функционировании объектов промышленного и финансового секторов

Несовершенство микроэкономических взаимодействий банков и предприятий, наличие конфликта их интересов не только не смягчается, но часто и усугубляется действиями федеральных и региональных властей. Опыт российской экономики свидетельствует о том, что органы управления, как правило, не довольствуются ролью независимых «третейских судей», примиряющих конфликтующие стороны; наоборот, их вмешательство в конфликт обусловлено стремлением реализовать собственные цели. В результате вместо двух полюсов противостояния интересов (предприятие – банк) возникает треугольник (предприятие – банк – органы управления) с более сложным узлом переплетения интересов (см. рис. 3.2.1).

Заметим, что в условиях сбалансированной экономики, когда интересы экономических агентов характеризуются согласованностью, данный треугольник взаимоотношений строится на основе взаимной поддержки всех участников для эффективной реализации их основных функций и достижения общего роста системы. Так, деятельность органов управления направлена на создание наиболее благоприятного инвестиционного климата для банков и обеспечение инвестиционной привлекательности предприятий; стимулирование деловой активности в регионе (городе, стране –

в зависимости от рассматриваемого уровня управления). Такая стратегия выгодна для управляющих структур, поскольку она обеспечивает пополнение региональных бюджетов и увеличивает налоговые отчисления в федеральный бюджет. Кроме того, происходит решение проблем занятости (за счет создания дополнительных рабочих мест), повышение благосостояния населения, появляются средства для финансирования социальных программ.

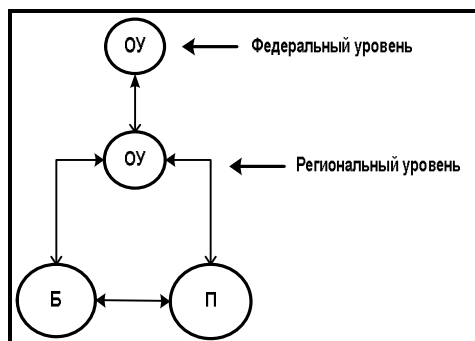


Рис. 3.2.1. Контур взаимодействия органов управления (ОУ), банков (Б) и предприятий (П)

Банки и предприятия также заинтересованы во взаимодействии с органами управления, в лице которых они получают необходимую поддержку, гарантии для сохранения и эффективного ведения своего бизнеса, развитую рыночную и институциональную инфраструктуру, с помощью структур управления создается система нормативно-законодательных актов, формирующих область свободы предпринимательских отношений («правила ведения игры») и осуществляется надзор за ее выполнением; в ряде случаев экономическим агентам оказывается финансовая поддержка и предоставляются различные льготы и преференции.

В российских реалиях структурно-функциональная несбалансированность предприятий, значительная деформация взаимоотношений банк – предприятие (мешающие эффективной реализации кредитно-инвестиционных процессов), а также отсутствие отчетливо выраженной «вертикали власти» (как основного гаранта и регулятора микроэкономических взаимодействий) приводит к значительным искажениям «треугольника управления», изображенного на рис. 3.2.1. Вместо процессов взаимоподдержки возникают тенденции неуправляемого саморазрушения связей между участниками – контрагентами замкнутого цикла: инвестирование – производство – управление. Предприятия, имеющие, как правило, значительную кредиторскую задолженность, попадают под двойной пресс: банки и органы управления становятся конкурентами в процессе изъятия долгов у предприятия. И если первые стремятся к возврату просроченных долгов по кредитам преимущественно через арбитражные суды и открывают исполнительное судопроизводство, то вторые действуют в основном через государственные налоговые органы, добиваясь погашения недоимок в бюджеты разных уровней.

Еще один способ, применяемый для возврата долгов, – вынужденная реструктуризация предприятия. Заручившись одобрением республиканских и областных администраций (а зачастую и без их согласия)

крупные предприятия делят свою фирму на независимые предпринимательские структуры и распродают отдельные независимые бизнес-единицы, покрывая долги. В ряде случаев такая реструктуризация оправдана: ликвидируются излишние активы; новообразованные мелкие и средние предприятия работают без убытков (а зачастую и с прибылью), решая проблемы отдельно взятого региона или района в части формирования бюджетов (за счет налоговых поступлений), наполнения внебюджетных фондов, роста занятости населения и своевременности выдачи заработной платы. Однако при этом происходит, во-первых, разрушение крупных промышленных комплексов, что необратимо дестабилизирует уже значительно утраченные хозяйственные связи между агентами. А во-вторых, это существенно осложняет положение банков-кредиторов, затрудняя для них процедуру взыскания долгов с предприятия (как с бывшего юридического лица) и вызывая обострение отношений между банками, хозяйственными структурами и администрацией. Сложившуюся ситуацию можно назвать гордиевым узлом противоречий. В работе [2] рассмотрены различные пути разрешения описанных конфликтов, основанные на действиях инициативных банков, стремящихся «навести порядок» и установить абсолютный контроль за деятельностью предприятий-должников. Такой банк-инициатор должен иметь широкие возможности использования экономических рычагов и обладать необходимым объемом кредитно-инвестиционных ресурсов для восстановления всего промышленного комплекса в целом и достижения компромисса между заинтересованными сторонами.

Следует заметить, что такая инициативная позиция банка вызывает обычно активное сопротивление управленческих и хозяйственных структур. Этому противодействуют предприятия – как в лице менеджеров (аргументирующих свое негативное отношение непрофессионализмом банка в технико-экономической специфике и в сфере менеджмента предприятия); так и в лице собственников (теряющих часть собственности и власти). Администрации регионов обычно тоже не желают выпускать предприятия из сферы своего контроля: используя административный ресурс, они решают целый ряд социально-экономических задач региона «руками» подконтрольных предприятий (см. раздел 2). Косвенно затрудняют работу таких банков-инициаторов, во-первых, федеральный монопольный орган введением антимонопольных барьеров (так, его согласие на сделку требуется в случае приобретения доли акций предприятия, превышающей 20% уставного капитала фирмы); во-вторых, – Банк России, который регулирует деятельность банков собственной системой нормативов – ограничений (например, обязательный норматив Н12 использования собственных средств кредитных организаций для приобретения долей акций других юридических лиц).

Преодоление барьеров, а также противодействий хозяйственных и управленческих структур дополняется необходимостью преодоления инерции внутрибанковского управления. Как правило, в самих банках к подобным инициативным стратегиям относятся достаточно настороженно – зачастую как к дополнительной ответственности и долгосрочным и рискованным отвлечением кредитных ресурсов, которые могут и не принести отдачи. Подобные вопросы, требующие вло-

жений значительных объемов собственных средств, требуют, как правило, обсуждения в рамках наблюдательного совета или даже собрания акционеров банка. Именно поэтому подобные инициативные стратегии банков не часто воплощаются в жизнь.

По мнению автора, инициатива в преодолении возникших проблем должна исходить не столько от структур банковского или промышленного сектора, стремящихся на свой страх и риск «разрулить» сложившуюся ситуацию, сколько от структур управления (как федеральных, так и региональных), имеющих больше возможностей для решения этих задач.

Для того чтобы процесс взаимодействия предприятий как с банками, так и другими инвесторами – субъектами рынка органично вписался в контур регионального управления, необходимо разработать *концепцию* экономического роста предприятий и привлечения к ним инвестиций. Эта концепция должна содержать как комплекс задач реформирования микроэкономических объектов на различных уровнях управления, так и механизмы, стимулирующие выполнение этих задач. Основные черты предлагаемой концепции могут быть представлены (с достаточной условностью) схемой рис.3.2.2.

Прежде всего, следует выстроить трехуровневую вертикаль:

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ПРАВИТЕЛЬСТВО –
– РЕГИОНАЛЬНАЯ ВЛАСТЬ –
– ПРЕДПРИЯТИЯ.

На Федеральном уровне должны быть сформулированы:

- 1) общий механизм привлечения и стимулирования инвестиций в экономику для обеспечения ее роста;
- 2) основные приоритеты развития наиболее важных секторов экономики и промышленная политика;
- 3) перечень наиболее приоритетных предприятий, имеющих народнохозяйственную значимость;
- 4) основные источники, условия и размеры оказываемой финансовой поддержки.

На региональном уровне должны быть осуществлены:

- 1) отбор предприятий, имеющих региональную значимость;
- 2) контроль за диагностикой состояния предприятия и участие в разработке антикризисных программ отобранной группы предприятий;
- 3) финансовая поддержка процессов реформирования и реструктуризации отобранной группы предприятий, осуществляемая как прямыми методами (кредиты, возвратное финансирование), так и косвенными методами (различные льготы и преференции как по предоставлению финансовых средств, так и по городским налогам и платежам).

На уровне предприятий в рамках стратегического и внутрифирменного планирования должен быть разработан комплекс мероприятий по повышению его инвестиционной привлекательности, осуществлен прогноз перспектив их развития и произведена диагностика возможных угроз возникновения финансово-экономической неустойчивости.

Рассмотрим отдельные элементы этой концепции подробнее.

Общий механизм привлечения и стимулирования инвестиций должен сформулировать такие «правила игры» для всех взаимодействующих субъектов рынка, при которых инвестировать в предприятие оказалось бы выгодным для участников этого процесса. С этой целью должны быть преодолены (если не полностью, то частично) основные макроэкономические факторы, тормозящие процесс инвестирования.

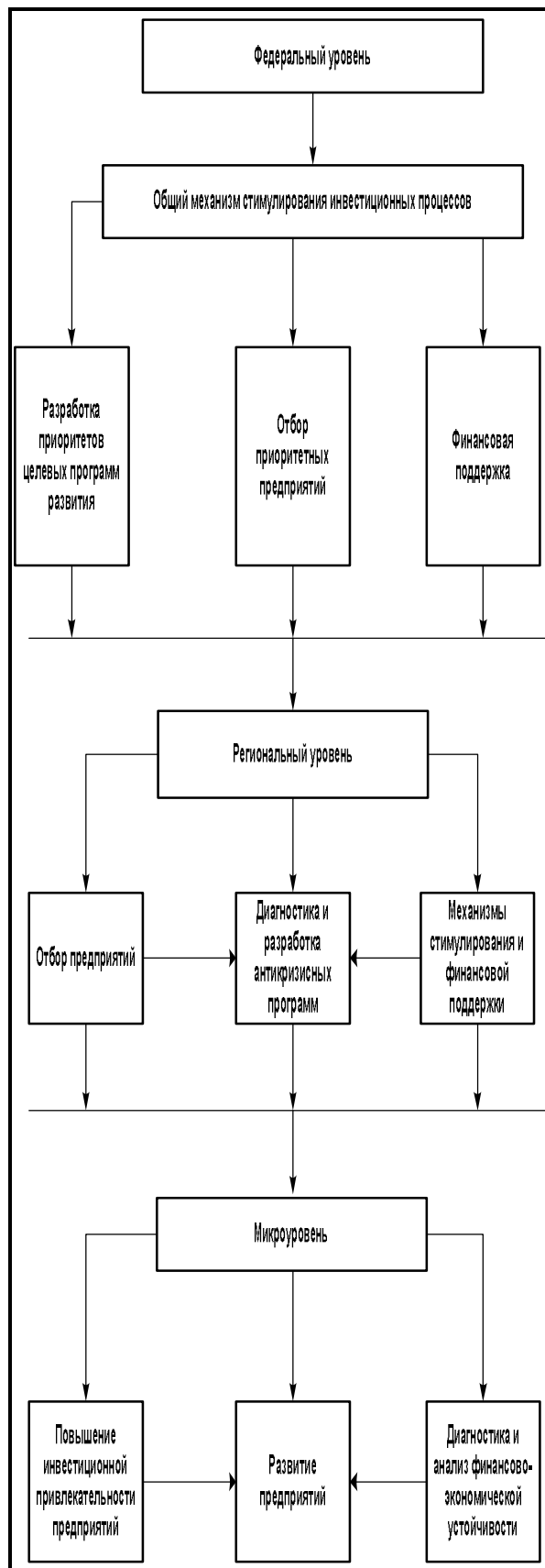


Рис. 3.2.2. Схема концепции управления процессами экономического роста предприятий и привлечения к ним инвестиций

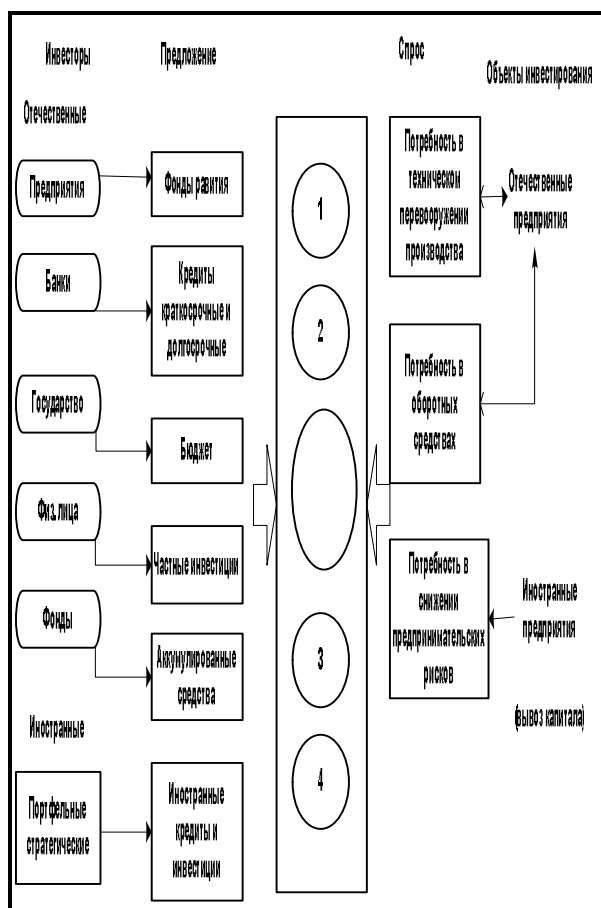


Рис.3-2.3. Схема факторов, препятствующих взаимодействию инвесторов и предприятий:

К ним относятся следующие (см. рис. 3.2.3):

- дисбаланс финансовых ресурсов (количественный и структурный), выражающийся, во-первых, в относительном избытке средств в банковском секторе при недостатке их в реальном; а во-вторых, в нехватке «длинных денег», необходимых для комплексного технического перевооружения предприятий;
- несоответствие среднего уровня рентабельности предприятия и ставки банковского процента, что делает предприятия инвестиционно непривлекательными для банков (ставка по кредиту превышает рентабельность), так и других инвесторов (ставка по банковскому депозиту выше, чем эффективность вложения в производство);
- высокий уровень инвестиционных рисков, обусловленный кризисным состоянием предприятий, в том числе плохим уровнем менеджмента;
- высокий уровень общестранового (политического) риска, обуславливающего вывоз капитала за границу и отток инвестиционных ресурсов из отечественной экономики.

Преодоление этих факторов — процесс достаточно инерционный, зависящий от темпов реформирования экономики в целом; требующий перестройки как банковского, так и реального сектора экономики [66]. Его стратегическая цель состоит в создании наиболее благоприятного климата для притока инвестиций к предприятиям, причем не только банков, но и других инвесторов.

Одновременно с этим должна происходить разработка основных приоритетов промышленного развития и формирования соответствующих целевых программ, обуславливающих структурную перестройку экономики

(основные направления которой рассмотрены ранее в разделе 2).

Следующим этапом является отбор приоритетных предприятий. Для отбора должна быть создана единая информационная система, позволяющая на основе объективных критериев и мониторинга предприятий осуществить выбор тех из них, кому следует помогать и осуществлять финансовую поддержку. Система критериев на федеральном и региональном уровне может быть различной, что и определит разные финансовые источники. Так, имеется достаточно узкий круг предприятий, которые имеют важное стратегическое и народнохозяйственное значения. Федеральный уровень будет поддерживать их по внеэкономическим соображениям, однако их число должно быть очень ограниченным. Существуют также особые градообразующие или регионоформирующие предприятия, ликвидация которых невозможна по социально-экономическим, политическим и прочим факторам. Эти предприятия будут поддержаны, прежде всего региональными органами управления. Однако для подавляющей массы предприятий следует использовать критерии, отражающие их платежеспособность, финансовую устойчивость, готовность к реформированию и реструктуризации; а для предприятий, находящихся в процессе реструктуризации — итоги и результаты осуществляемой на них трансформации.

Общие принципы селекции предприятий:

- предприятия не должны иметь права получать прямое бюджетное финансирование на безвозвратной основе; принцип возвратности средств — гарантия их эффективного использования;
- оценка предприятий должна осуществляться по единой стандартизированной процедуре, позволяющей выделить те из них, которые имеют право на получение инвестиционной поддержки.¹⁴

Существенная роль при оказании финансовой поддержки предприятиям принадлежит региональному уровню управления. Как свидетельствует проведенный ранее структурный анализ финансовых источников развития предприятия (см. раздел 2), доля инвестиций в предприятие из федерального бюджета снижается, а из региональных бюджетов — повышается. Это свидетельствует о том, что государство проводит политику предоставления регионам и предприятиям большей хозяйственной и инвестиционной самостоятельности, постепенно избавляя их от синдрома иждивенчества.

Устойчивая тенденция роста доли средств, выделяемых из бюджетов субъектов федераций и местных бюджетов (объемы этих финансовых ресурсов ≈ в 3 раза превысили к 2003-2004 г. объем средств из федерального бюджета) означает, что региональные власти оказывают реальную инвестиционную поддержку предприятиям, формируя тем самым базу для развития регионального хозяйства. Кроме прямых региональных инвестиций в контур регионального управления (под контроль администрации) может быть включена значительная часть инвестиционных процессов, источники которых составляют суммарно до 80% привлекаемых предприятием средств. В число прочих привлекаемых ресурсов входят:

¹⁴ Система оценки и ранжирования предприятий, которая может быть основой данной стандартизированной процедуры, была разработана с участием автора и внедрена в практику фирмой ИНЭК и рассматривается в пятой главе работы.

- 1) кредиты банков;
- 2) инвестиции, иницируемые интеграцией предприятий (в том числе активно осуществляемыми в настоящее время сделками по слиянию и поглощению фирм);
- 3) средства частных инвесторов (физических лиц) и др.

Как показывает опыт, взаимодействие данных субъектов рынка с предприятиями в ходе инвестиционных процессов может эффективно регулироваться именно региональными органами управления (располагающими на местах необходимыми рычагами воздействия), что позволяет существенно улучшать в регионе инвестиционный климат. В то же время на уровне субъектов федерации по решению региональной администрации для градообразующих и особо статусных предприятий могут быть предусмотрены налоговые преференции, поддержка проектов, повышающих рентабельность предприятий, предоставление гарантий под кредиты и т.д. Региональные власти могут так же существенно упорядочить процедуры слияния и поглощения предприятий. Развернувшиеся в последнее время в крупных городах сделки по слиянию и поглощению предприятий (они рассматриваются более детально в разделе 4) представляют собой по существу «территориальные» корпоративные войны, имеющие целью захват привлекательных участков земли для более удачных вариантов размещения собственного бизнеса. Происходящие процессы полностью не преодолимы, поскольку объективно обусловлены сложившейся ситуацией, однако в силах городских властей смягчить их и управлять ими так, чтобы необходимый уровень деловой активности сохранялся; неоправданные и непроизводительные расходы, обусловленные борьбой за землю, были бы минимизированы; городские, градостроительные, экологические и социальные требования - удовлетворились. Поскольку все вопросы, связанные с размещением объектов на территории, находятся в компетенции руководителей городского хозяйства, у них имеются как административные, так и рыночные механизмы воздействия на ситуацию в целях достижения консенсуса, приемлемого для всех участников.

Довольно интересную фигуру в процессе инвестирования предприятий представляет собой частный инвестор, в качестве которого может выступать физическое лицо. Эта фигура занимает особую роль в структуре российского бизнеса. По многим важным структурным показателям (потенциал банковской системы, объемы государственных вложений в производство, развитие малого бизнеса и т.д.) российская экономика значительно отстает от развитых стран Запада. Так, российская банковская система маломощна, даже самые крупные российские банки – карлики по мировым масштабам. Не выдерживают международных сравнений ни масштабы паевых, пенсионных, страховых и прочих фондов (обеспечивающих экономике так называемые «длинные» деньги), ни развитие малого бизнеса (не позволяющее полноценно аккумулировать мелкодисперсные капиталы и трансформировать их в виде инвестиций). Чрезвычайно слабое развитие российского рынка акций ограничивает использование эмиссионного ресурса развития предприятий, в то время как в ряде стран он сможет составить до половины инвестиционных средств.

На этом фоне впечатляюще выглядят объемы капиталов, находящихся в личной собственности отдельных российских граждан, многие из которых (по дан-

ым журнала «Форбс») вошли в первую сотню (а некоторые – в первую десятку) самых богатых людей мира. В настоящее время значительная часть их средств переводится за рубеж. В то же время грамотная и профессиональная работа региональных администраций (предоставление гарантий, льгот и т.д.) в потенциале могла бы способствовать более эффективному использованию этих средств в отечественной экономике и содействовать подъему регионального хозяйства.

Немаловажную роль выполняет региональный уровень для формирования инвестиционной привлекательности предприятий, формируя инфраструктуру бизнеса, поддерживая деловую активность наиболее перспективных отраслей, обеспечивая занятость трудового потенциала территории, предоставляя предприятию различные формы административной, экономической и финансовой поддержки (см. рис. 3.2.4).

Повышение инвестиционной привлекательности предприятия способствует преодолению барьера между реальным и финансовым секторами экономики и содействует привлечению не только отечественных, но и иностранных инвестиций. Следует отметить, что критерии инвестиционной привлекательности предприятия у отечественных и иностранных инвесторов (банков, предпринимателей, инвестиционных фондов) значительно различаются. Так, многие российские предприятия держатся на плаву за счет какого-то одного мощного ресурса, например, сильного директора, обладающего управленческими способностями, имеющего информационные контакты в органах власти, личные связи с потребителями продукции и т.д. В глазах западного инвестора такие несомненные преимущества предприятия оцениваются как источник высоких рисков: если эти преимущества будут по той или иной причине утрачены, то функционирование предприятия может оказаться под угрозой.

Кроме того, система менеджмента отечественных предприятий иностранных инвесторов не устраивает, поскольку сама идеология управления на Западе и в России различна. Если на Западе ценят преданность фирме, умение объективно оценивать слабые стороны бизнеса, то российские менеджеры часто обладают прямо противоположными качествами, а именно: умением искусно камуфлировать недостатки своего предприятия, создавать коммерческую тайну в вопросах, настоятельно требующих открытости (например, в отношениях с акционерами, инвесторами) и т.д. На большинстве российских предприятий значительная часть финансовых потоков перераспределена в пользу менеджмента и очень слабо контролируется со стороны собственника.

Разумеется, существуют российские компании, которые смогли перестроиться и привлечь зарубежные инвестиции: как прямые, так и портфельные. Однако, в отличие от стран Восточной Европы, таких предприятий у нас очень мало. Более того, многие из наиболее успешных российских предприятий, сотрудничающих в какой-либо форме с зарубежными инвесторами, сидят на «голодном пайке» и не могут привлечь достаточных ресурсов. Причины такой ситуации хорошо известны. Это и высокие инвестиционные риски, непрозрачность предприятий, и отсутствие квалифицированного менеджмента, и проблемы с вывозом, с реинвестированием капитала и т.д. К сожалению, для многих предприятий издержки для выполнения требо-

ваний по достижению финансовой прозрачности слишком высоки; даже введение международных стандартов отчетности не является гарантией получения западных инвестиций.



Рис.3.2.4. Факторы инвестиционной привлекательности предприятия

Отметим, что даже при достижении необходимого уровня привлекательности (либо для отечественных, либо для иностранных инвесторов) предприятие может демонстрировать инвестиционную инертность, пассивность. Причина парадоксальной, на первый взгляд, инвестиционной пассивности состоит в том, что инвестиции всегда влекут за собой усиление внешнего контроля за деятельностью компании, а это нередко противоречит интересам ее менеджмента.

а) индикаторы производства:	б) инновационные индикаторы:	в) финансовые индикаторы:	г) социальные индикаторы:
динамика производства (рост, спад, стабильное состояние, темп изменений);	объем расходов, доля НИОКР в общем объеме работ;	объем заказов (общий объем предполагаемых продаж);	уровень оплаты труда по отношению к среднему показателю по отрасли, промышленности или экономике в целом;
уровень загрузки производственных мощностей;	доля НИР в объеме НИОКР;	фактический и необходимый объем инвестиций (для поддержания и развития имеющегося потенциала);	уровень задолженности по зарплате;
производительность труда;	доля новых видов продукции в ее общем объеме;	уровень инновационной активности (объем инвестиций в нововведения);	потери рабочего времени;
темпы обновления основных производственных фондов;		уровень рентабельности производства;	структура кадрового потенциала (возрастная, квалификационная);
стабильность производственного процесса (ритмичность, уровень загрузки во времени);		фондоотдача (капиталоемкость) производства;	
удельный вес производства в структуре отраслевого рынка (для крупных предприятий);		просроченная задолженность (дебиторская и кредиторская);	
оценка конкурентоспособности продукции;		доля обеспечения собственными источниками финансирования оборотных средств, материалов, энергоносителей для производства;	
возрастная структура и технический ресурс (степень износа) парка машин и оборудования;			

Рис. 3.2.5. Система количественных и качественных показателей экономической устойчивости предприятия

Практически каждое российское предприятие похоже на айсберг со своей надводной и подводной частью. В условиях внешнего контроля «ватерлиния» между ними должна опускаться. Но для менеджмента, который зачастую управляет «серыми» финансовыми потоками, управление ими приносит значительно большую выгоду, чем радикальный рост прибыли или стоимости компании.

В связи с этим, обеспечивая прозрачность предприятий на базе мониторинга и оценки их деятельности, региональная администрация не только осуществляет селекцию предприятий для их финансовой поддержки, но и создает предпосылки для активизации инвестиционных процессов.

Кроме внешних факторов инвестиционной привлекательности, существуют внутренние факторы, зависящие от деятельности самого предприятия. Большая часть из них уже рассмотрена в разделе 2, характеризующей общее финансово-экономическое состояние предприятий.

Проблемы, наиболее важные именно для инвестиционных процессов и решаемые на микроуровне, могут быть разделены на две группы: индивидуальные (решаемые в каждом конкретном случае отдельно) и типовые, наиболее часто встречающиеся в практике функционирования российских предприятий. К числу последних относятся следующие.

Менеджмент. Большинство кризисных предприятий сегодня имеют серьезные проблемы с менеджментом. В случае прихода на предприятие грамотного управляющего (который еще и приводит с собой команду: финансист, юрист, менеджер по персоналу и т.п.), как правило, сразу же бывают видны позитивные изменения.

Излишний имущественный комплекс. Как следствие, для предприятий характерен высокий уровень постоянных издержек; они обычно находятся ниже точки безубыточности. В комплексе мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности реструктуризация имущественного комплекса занимает очень важное место.

Кредитная задолженность. Пока не урегулированы вопросы с основными кредиторами, рассчитывать на привлечение средств не приходится. Важное место – реструктуризация долгов, основное требование которой – бизнес-план, обосновывающий возможность предприятия осуществлять текущие платежи. Возможность решить долговые проблемы дается предприятию для того, чтобы оно начало реализовывать комплекс мер по своему финансовому оздоровлению.

Маркетинг как основа антикризисной инвестиционной программы. Он должен определить рыночные ниши, на которых может развиваться предприятие, показать, в каких регионах и по каким ценам будет востребована традиционная продукция и на какую новую продукцию имеется платежеспособный спрос.

Техническая экспертиза, задачей которой является выявить узкие места в технологическом процессе, определение оборудования, степень изношенности которого создает угрозу для деятельности предприятия, оценка нехватки производственных мощностей для выпуска конкурентоспособной продукции.

После выхода предприятий из кризиса перед руководством возникает новый спектр проблем, состоящий в обеспечении и поддержании их финансово-

экономической устойчивости. С этой целью фирмой ИНЭК разработана система индикаторов, которая может быть использована во внутрифирменном стратегическом планировании фирмы и позволяет достаточно подробно описать различные аспекты ее деятельности (см. рис. 3.2.5).

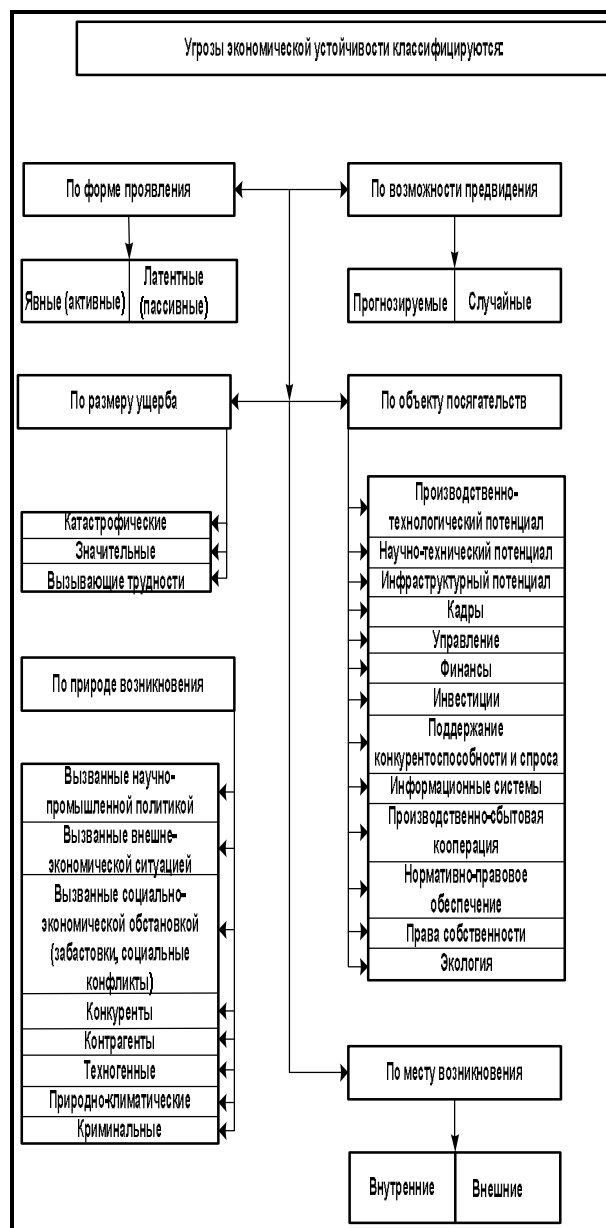


Рис. 3.2.6. Классификация угроз экономической устойчивости предприятия

В отличие от системы ранжирования предприятий, отражающей их сравнительный статус в текущий момент времени, данная система имеет профилактические цели, ориентируя каждое предприятие на предотвращение угроз, связанных с потерей его финансово-экономического состояния. При разработке этой системы был введен ряд определений.

Определение 1. Угроза экономической устойчивости предприятия – совокупность условий, факторов и процессов, представляющих опасность для сохранения и развития потенциала его наукоемкого производства,

для выполнения им своих производственных и социальных функций.

Определение 2. Индикаторами (индикативными показателями) экономической устойчивости предприятия называется специальный набор технико-экономических показателей, которые однозначно, объективно и количественно определенно характеризуют и оценивают состояние предприятия (научоемкого производства) и его экономическую устойчивость. Каждый индикатор экономической устойчивости в интервале своего возможного изменения должен иметь фиксированное пороговое (барьерное – критическое, предельно допустимое¹⁵) значение.

Определение 3. Пороговое (барьерное) значение индикатора – та его предельная величина, достижение (или превышение) которой влечет за собой нарушение нормального функционирования предприятия (научоемкого производства), проявление негативных для потенциала и результатов хозяйственной деятельности предприятия процессов (угроз).

Определение 4. Под экономической устойчивостью предприятия следует понимать защищенное состояние его научно-технического, технологического, производственного, финансового и кадрового потенциала от прямых (активных) или косвенных (пассивных) экономических угроз и его способность к восстановлению при различных отклонениях индикативных показателей устойчивости, к воспроизводству в долговременной перспективе (рис. 3.2.6).

Определение 5. Экономическая устойчивость предприятия соблюдается только тогда, когда значения всех показателей (индикаторов) экономической устойчивости находятся в своих пороговых границах.

Общие требования к структуре и составу индикаторов устойчивости:

- система индикаторов должна обеспечивать не только взаимосвязь (взаимоувязанность) оценочных показателей, но и их максимальную приближенность к показателям статистических измерений;
- индикаторы должны обеспечивать их сопоставимость в разные периоды времени, в том числе (и прежде всего) с их пороговыми значениями;
- система показателей должна быть иерархической (тем самым обеспечивается оценка устойчивости не только отдельных предприятий, но и их подразделений).

По мере улучшения финансово-экономического положения предприятий, повышения уровня их рентабельности и снижения инвестиционных рисков процесс инвестирования реального сектора будет активизироваться; однако механизмы стимулирования и финансовой поддержки будут по-прежнему иметь свою значимость. Один из них – дотирование ставки банковского процента (который может быть использован как на федеральном, так и на региональном уровне) излагается в следующем параграфе.

3.3. Концептуальная схема, механизмы и модели эффективного согласования интересов промышленных, банковских структур и региональных органов управления

Одним из факторов, препятствующих инвестированию предприятий, является наличие разрыва показателей эффективности разных секторов народного хозяйства, а именно: несоответствие банковской ставки по кредитам среднему уровню рентабельности предприятий (см. схему рис. 3.2.3). В данном разделе рассматривается схема *возвратного льготного финансирования предприятий реального сектора (на основе дотирования ставки процента)*, позволяющая преодолеть имеющийся разрыв и согласовать интересы предприятий, банков и органов управления (в частности, администраций регионов).

Эффективные механизмы взаимодействий банка и предприятия могут быть найдены в самой финансовой сфере. Главная идея таких механизмов достаточно проста и состоит в подключении своеобразных компенсаторов эффективности к звену «банк – промышленное предприятие» с целью компенсации недостаточной эффективности прямых инвестиций в промышленности. На рис. 3.3.1 схематически представлены три случая:

- а) эффективность промышленных инвестиций соответствует нижней границе эффективности финансовых операций. В этом случае денежные ресурсы могут попадать в промышленный сектор (область Inv), но в ограниченном размере (так как предпочтительность большинства финансовых операций очевидна);
- б) имеется «разрыв» S между эффективностью инвестиционных и финансовых вложений: данный случай наиболее типичен, и речь идет о способах ликвидации именно таких разрывов;
- в) в цепи «банк – предприятие» встроен специальный финансовый механизм F^k , компенсирующий разрыв эффективности ($F^k > S$); он является своеобразным «мостиком», налаживающим связь между финансовым и промышленным секторами народного хозяйства.

Несколько сложнее с заинтересованностью банков: зачем что-либо компенсировать предприятию, если можно получить сверхприбыль уже сейчас? Ответ на этот вопрос неоднозначен и зависит от «дальновидности» проводимой банком политики. Экономическая теория всегда увязывает понятие эффективности с горизонтом принятия решений. В этом случае, если рассматривается некоторая перспектива и учитываются тенденции постепенного снижения эффективности финансовых операций при увеличении эффективности производственных инвестиций, подобные решения могут рассматриваться как «длинный хедж» (страхование прибыли в долгосрочной перспективе) и приносить несомненную стабильную прибыль. В текущий момент они тоже достаточно приемлемы, так как обеспечивают среднюю эффективность финансовых операций, что позволяет сохранять необходимый уровень конкурентоспособности в банковской среде.

Финансовый механизм работы схемы состоит в использовании на возвратной и платной основе комбинированных источников инвестиционных ресурсов. Так как наряду с «дорогими» (кредиты) используются и «дешевые» (например, бюджетные) финансовые ресурсы, усредненная «цена» всего пакета инвестиций

¹⁵ Согласно определению, данному в работе [186], под барьерным значением параметра следует понимать такую его величину, превышение которой приводит к положительному или отрицательному конечному экономическому результату в рамках некой производственной или финансовой системы. Например, если речь идет об определении объема производства товара, то критическим его значением является точка безубыточности, то есть такой объем выпуска, при котором планируемая прибыль будет равна нулю. Превышение этого объема даст прибыль, производство в меньшем объеме окажется убыточным.

оказывается относительно «недорогой». Схема возвратного финансирования представлена на рис. 3.3.2.

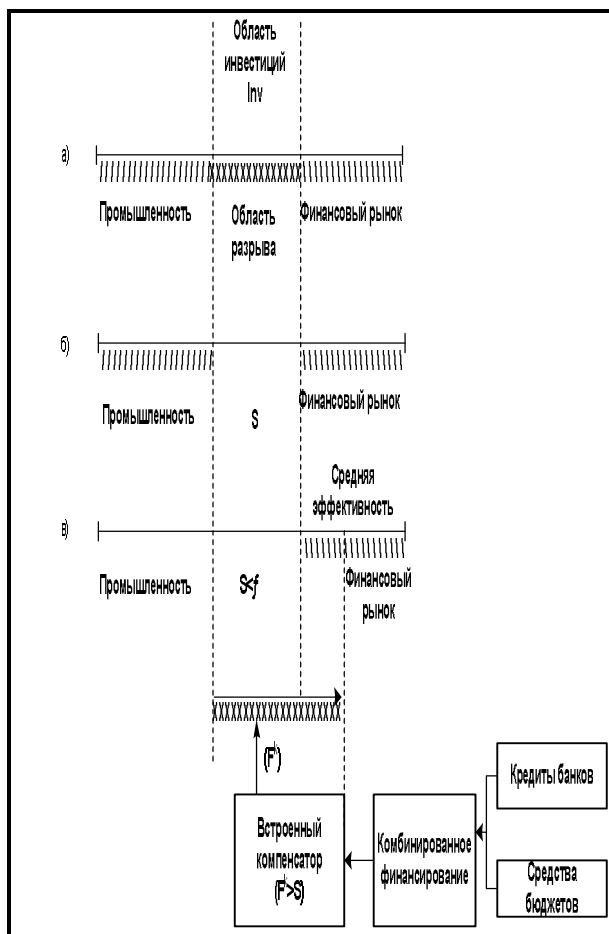


Рис. 3.3.1. Схема соотношений эффективности прямых инвестиций в промышленность и финансовых операций: а) отсутствие «разрыва» и наличие области инвестирования Inv ; б) наличие «разрыва» S ; в) встроенный компенсатор, мощности $F^* > S$, снижающий цену использования инвестиционных ресурсов

Органы управления заинтересованы также в реализации этой схемы, поскольку в результате происходит рост выпуска продукции, инициируемый инвестициями, и увеличиваются налоговые отчисления в соответствующие бюджеты.

Для лучшего понимания основных принципов работы предлагаемой схемы приведем систему основных соотношений, упрощенно характеризующих ее взаимосвязи, и осуществим ее экономико-математический анализ.

Учитывая, что средневзвешенная ставка процента n_{cp} рассчитывается по формуле:

$$n_{cp} = \frac{n_1 K_1 + n_2 K_2}{K_1 + K_2}, \quad (3.3.1)$$

где K_1 и K_2 – объемы инвестиций по финансовым инструментам с различным уровнем доходности (уровням процентных ставок n_1 и n_2 соответственно), для случая бесплатного бюджетного финансирования (при $n = 0$ в объеме K_2) имеем:

$$n_{cp} = \frac{n_1 K_1}{K_1 + K_2}. \quad (3.3.2)$$

В том случае, когда задан α – уровень снижения ставки процента n_1 (то есть $n_{cp} = \alpha \cdot n_1$, где $\alpha < 1$), получаем:

$$\alpha n_1 = \frac{n_1 K_1}{K_1 + K_2}. \quad (3.3.3)$$

Таким образом,

$$\alpha = \frac{K_1}{K_1 + K_2}. \quad (3.3.4)$$

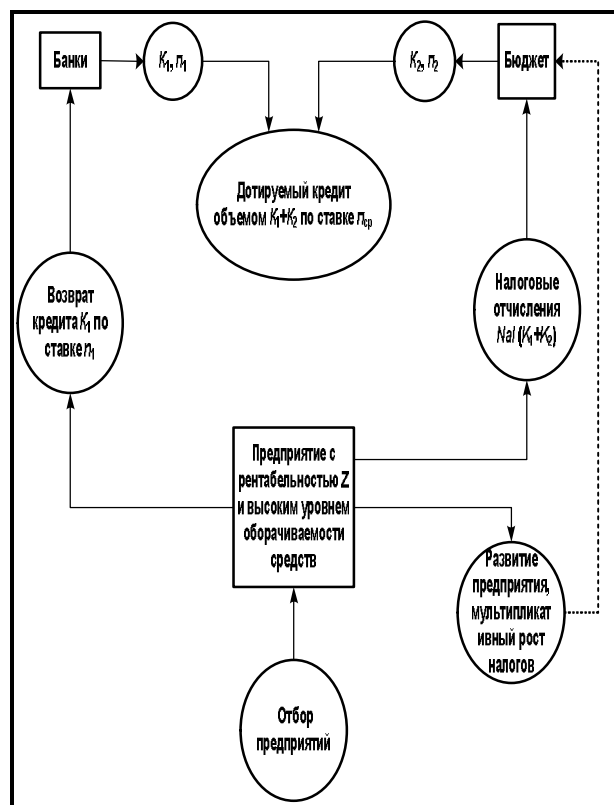


Рис. 3.3.2. Схема возвратного льготного финансирования предприятий: K_1, n_1 – условия кредитования предприятия (объем кредитов и ставка процентов соответственно); K_2, n_2 – условия льготного финансирования из бюджета (объем субсидий и льготная ставка соответственно, в условиях беспроцентного субсидирования $n_2 = 0$), n_{cp} – средневзвешенная «цена» финансового ресурса; α – уровень дотирования ставки процента; $Z, \bar{Z}$ – рентабельность предприятия и ее пороговый уровень соответственно)

Иными словами, коэффициент снижения ставки α соответствует доле кредитов в общей сумме привлеченных средств.

Отсюда величина соответствующих дополнительных дешевых средств определяется из условия:

$$K_2 = \frac{(1 - \alpha)}{\alpha} K_1. \quad (3.3.5)$$

При этом рентабельность предприятия Z , обеспечивающая компенсирующий возврат средств в региональный бюджет в виде налоговых поступлений, может быть найдена из следующего соотношения:

$$Z * f * (K_1 + K_2) * Нал \geq K_2, \quad (3.3.6)$$

где

Nal – ставка совокупных налоговых отчислений в региональный бюджет;

f – фондоотдача предприятия.

Таким образом, имеем:

$$Z \geq \hat{Z} = \frac{K_2}{f \cdot Nal \cdot (K_1 + K_2)}, \quad (3.3.7)$$

где

$\hat{Z}$ – пороговый уровень рентабельности предприятия.

Используя (3.3.5) и проведя необходимые преобразования, получаем

$$Z \geq \frac{1 - \alpha}{f \cdot Nal}. \quad (3.3.8)$$

Итак, для обоснования расчетов по формированию механизма регионального инвестирования в результате получили следующие два основных соотношения:

$$K_2 = \frac{(1 - \alpha)}{\alpha} K_1. \quad (3.3.9)$$

$$Z_1 \geq \frac{1 - \alpha}{f \cdot Nal}.$$

Так, для случая уменьшения (дотирования) ставки процента за финансовый ресурс на половину ($\alpha = 0,5$), имеем:

$$K_2 = K_1, \quad (3.3.10)$$

то есть объем бюджетного финансирования должен быть равен сумме кредитов.

При этом:

$$Z \geq \frac{0,5}{f \cdot Nal}. \quad (3.3.11)$$

В частности, если ставка отчисляемых в бюджет налогов составляет 35%, а фондоотдача – 1,85, имеем:

$$Z \geq 0,78. \quad (3.3.12)$$

Таким образом, с каждого рубля вложенных средств предприятие должно получить не менее 78 коп. прибыли. Это означает, что для указанной схемы финансирования должны привлекаться высокодоходные проекты и должен осуществляться предварительный отбор предприятий. В том случае, если ставка отчисления налогов в бюджет увеличивается, требования к рентабельности предприятий могут быть смягчены. Так, при ставке налоговых отчислений, равной 0,4, пороговый уровень рентабельности составит 0,67.

Несмотря на явную упрощенность рассмотренной системы соотношений (3.3.1)–(3.3.12), с ее использованием можно осуществлять приближенную экспресс-оценку параметров рассматриваемых инвестиционных процессов, в частности, оценить размер дотирования ставки процента.

Например, можно рассчитать, что при чрезмерно высоком уровне дотаций $(1 - \alpha) = 0,87$ соотношение привлекаемых бюджетных средств K_2 и кредитов K_1 будет значительно больше единицы и составит величину:

$$\frac{K_2}{K_1} = \frac{1 - \alpha}{\alpha} = \frac{0,87}{0,13} \approx 6,7. \quad (3.3.13)$$

То есть на один рубль кредитов потребуется почти 7 рублей привлеченных средств. В том же случае, если уровень дотаций процентной ставки составит более реальную цифру, например 13%, имеем:

$$\frac{K_2}{K_1} = \frac{0,13}{0,87} \approx 0,15. \quad (3.3.14)$$

То есть один рубль кредитов потребует 0,15 рубля бюджетных средств, или (что то же самое) 1 рубль бюджетных средств привлечет около 7 рублей кредитов.

Заметим, что чрезмерное дотирование ставки требует не только отвлечения больших объемов бюджетных средств, но и предъявляет трудновыполнимые требования к эффективности вложенных средств. Так, в первом случае при $Nal = 0,35$ и $f = 1,85$ рентабельность вложения составит:

$$Z \geq \frac{0,87}{1,85 \cdot 0,35} = 1,36. \quad (3.3.15)$$

а во втором:

$$Z \geq \frac{0,13}{1,85 \cdot 0,35} = 0,20. \quad (3.3.16)$$

Рассмотренная схема работает по принципу обратной связи и предполагает формирование на соответствующем управленческом уровне специального фонда развития. Очевидно, что эффективность работы предложенной схемы зависит также от нормативов налоговых отчислений в бюджеты: чем больше величина этого норматива, тем больше общая сумма возвратности средств (см. соотношение (3.3.6)), тем большее число предприятий сможет участвовать в работе по этой схеме (см. соотношение (3.3.8)), а значит, тем сильнее будет действовать рассмотренная обратная связь.

Отметим, что реализация этой схемы должна осуществляться поэтапно (см. рис. 3.3.3):

1 этап – отбор предприятий (по стандартизованным критериям – уровень эффективности, скорость оборота средств, наличие неиспользуемого производственного потенциала и т.д.);

2 этап – формирование фондов поддержки предприятий (на основе кредитов и привлекаемых средств соответствующих бюджетов);

3 этап – обоснование и отработка конкретных значений параметров схемы;

4 этап – собственно реализация проектов инвестирования и обеспечения возврата бюджетных средств и кредитов через фонды поддержки предприятий. При этом в процессе прохождения этапов схемы основные ее участники (банки, предприятия, органы управления) отработывают условия финансирования производственных структур и согласовывают свои интересы.

Рассмотренная схема применима как на уровне субъектов Федерации, так и на региональном уровне. Имеется положительный опыт ее применения на региональном уровне, в частности, в Ставропольском крае и в Москве. Здесь в рамках инвестиционных конкурсов и на основе соглашения с банками (преимущественно с территориальными подразделениями Сбербанка России) за счет бюджета административных единиц производилась полная или частичная компенсация банкам кредитной ставки процента. В Ставропольском крае все предприятия, профинансированные на указанных условиях, резко увеличили объемы производства, повысили качество продукции и услуг. В 2000 г. 18 предприятий региона получили кредиты на сумму 118 млн. руб. Вложенные средства были направлены на развитие производственной базы и по-

купку нового высокотехнологичного оборудования, что позволило за счет расширения производства существенно увеличить налоговые поступления в региональный бюджет [17].

В Москве на условиях частичной компенсации кредитной ставки процента Московским банком Сбербанк России (до его слияния с Центральным аппаратом банка) был прокредитован целый ряд промышленных предприятий на сумму более 950 млн. руб. И здесь наряду с ростом объема выпускаемой продукции и услуг значительно увеличились налоговые отчисления в бюджет города, причем ни одно из прокредитованных в рамках программы взаимодействия предприятий не попало в категорию проблемных заемщиков [77]. Описанный выше положительный опыт взаимодействия банков, предприятий и региональных администраций получает дальнейшее расширение, в частности, в Краснодарском крае.

Аналогичные подходы в 2001 г. начали реализовываться и на федеральном уровне. В марте месяце было подписано соглашение между Министерством транспорта РФ и Сбербанком России, по которому от $\frac{1}{3}$ до $\frac{1}{2}$ ставки процента по кредитам, предоставленным банком предприятиям транспорта, погашались за счет средств государственного бюджета [27]. Очевидно, что данное направление сотрудничества реализовано на основе постановления Правительства РФ от 9 апреля 2000 г. № 278 «О мерах государственной поддержки обновления парка морских, речных, воздушных судов и их строительства». Однако данное постановление предполагало, что ежегодная сумма компенсационных выплат банкам-кредиторам в 2002-2006 гг. не должна превышать 100 млн. руб. Следовательно, при рублевой кредитной ставке процента в 25% годовых общий объем размещенных долгосрочных кредитов мог составить 0,8-1,3 млрд. руб. в год, в то время как только один из имеющихся лизинговых проектов в авиационной отрасли требует около 3,5 млрд. руб. (120 млн. долл. США) вложений. Тем не менее этот шаг явился серьезным вкладом в решение проблемы организации эффективного взаимодействия промышленности, банковской государственной системы и государства на федеральном уровне.

Использование в качестве источников ресурсов средств бюджетов, коммерческих банков и самих предприятий, реализующих проекты, позволяет, с одной стороны, добиться удешевления стоимости привлекаемых денежных средств, а с другой – снизить риски коммерческих банков и активизировать тем самым их участие в проектах.

Ожидаемые преимущества для участников этих схем состоят в следующем.

Для предприятий:

- получение финансовой поддержки банков для развития или пуска производства, выхода из состояния банкротства, сохранения имени и торговой марки предприятия, расширения сферы сбыта;
- урегулирование взаимоотношений с федеральным и местным бюджетами и внебюджетными фондами; получение на определенный период льгот и преференций от органов власти.

Для федеральных и местных органов власти:

- развитие производственной и связанной с ней инфраструктуры, формирование бюджетов и внебюджетных фондов за счет увеличения отчислений действующих предприятий;

- снятие социального напряжения путем открытия новых и восполнения ранее имевшихся рабочих мест, стабилизации величины и своевременности выдачи заработной платы трудящимся;
- развитие перспективных федеральных и местных производственных и социальных программ на основе укрепления доверия во взаимоотношениях с банками.

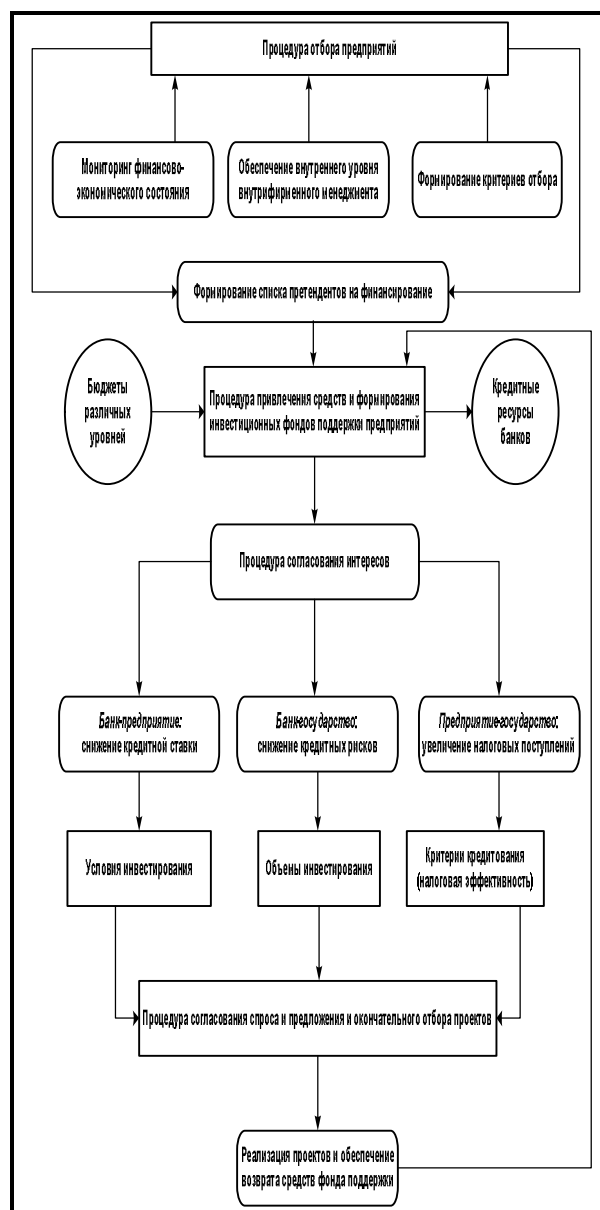


Рис. 3.3.3. Этапы реализации схемы субсидирования процентной ставки

Для банков:

- размещение значительных по объему кредитов с приемлемой доходностью и оптимизация рисков путем диверсификации кредитного портфеля по отраслям и категориям заемщиков, использование дополнительных гарантий органов государственной власти;
- решение проблемы старых долгов: при определенных условиях возможен полный или частичный возврат средств, ранее включенных в категорию безнадежных к взысканию, а также переуступка задолженности третьим лицам в силу повышения инвестиционной привлекательности предприятия-должника.

Хотя во многих регионах эта схема как инструмент поддержки предприятий так или иначе использовалась, однако она не была стандартизована; многие предприятия имели доступ к бюджетным источникам в обход этого механизма. Кроме того, получение разрешения на данную льготу рассматривалось многими из них как разновидность административного ресурса, который может быть «приобретен» за соответствующую плату (услугу, мзду и т.д.), что содействовало развитию коррупционных отношений. В связи с этим применение этой схемы было ограничено.

Тем не менее, по мнению автора, данная схема должна, прежде всего, реализовываться на региональном уровне при максимальной поддержке округов, поскольку именно на региональные инвестиции в общей структуре инвестиционной поддержки предприятий играют наиболее значимую роль. Однако парадокс состоит в том, что сегодняшняя система налогообложения построена таким образом, что большая часть региональных и прироста местных бюджетов уходит в федеральный бюджет. Субъектам федерации остается не более 30% этого прироста, а в муниципальных образованиях и того меньше. Поэтому выходом может стать формирование фондов поддержки предприятий с участием привлеченных средств (банков, паевых фондов и т.д.). Фонды с аналогичным целевым назначением, так или иначе, уже формируются в регионах. Опыт показывает, что в случае отсутствия подобной схемы, бюджетные деньги все равно направляются напрямую (и, как правило, безвозмездную) поддержку значимых для региона предприятий, у которых возникают проблемы.

Фирма ИНЭК является одним из участников подготовки и реализации конкретных инвестиционных проектов, базирующихся на данной схеме. Специалистами этой фирмы (с участием и под руководством автора) разработана *комплексная методика* обоснования и применения этой схемы.

Основным отличительными чертами этой методики являются следующие:

- **комплексность.** Методика предполагает системную увязку рассматриваемых косвенных методов финансовой поддержки предприятий по всем уровням «вертикали власти»: федеральный уровень – региональный уровень – уровень предприятия.
- **стандартизация.** Предлагается единый подход к отбору предприятий – кандидатов на инвестиционную поддержку: с использованием этапной конкурсной процедуры, учитывающей как их общее финансово-экономическое положение, так и их специфику, содействующую эффективному участию в этой схеме.
- **последовательность целевой ориентации кредитов.** С учетом специфики российских условий (у большинства предприятий не хватает оборотных средств), а также с целью быстрого возмещения заемных финансовых ресурсов, предлагается выдача кредитов вначале под оборот (краткосрочные), а затем на цели технического перевооружения.

В рамках предлагаемой методики сформулированы:

Общие требования, которым должен удовлетворять механизм оказания государственной поддержки предприятиям:

- консолидация усилий и средств предприятий, органов власти и управления, финансовой сферы бизнеса на базе соблюдения финансовых интересов каждого субъекта процесса;
- экономический подход к выбору объектов господдержки и ее объемов;

- единство для всех участников процесса методических, программных и критериальных подходов к формированию вносимых предложений и проектов, их экспертизе, принятию управленческих решений, системе оценки и контроля реализации и эффективности;
- конкурсность «просителей» поддержки, обоснованность их требований и экономическая «прозрачность»;
- участие государства минимально возможными средствами, играющими роль лишь «катализатора» привлечения сторонних средств;
- обеспечение высокого соотношения привлеченных средств на 1 рубль бюджетных;
- обеспечение высокой бюджетной эффективности вложенных бюджетных средств;
- наличие механизма контроля за расходованием и эффективностью выделяемых средств.

Требования к предприятиям – кандидатам на финансовую поддержку по схеме дотирования кредитного процента.

- наличие высокого ранга, характеризующего общее финансово-экономическое состояние предприятий в соответствии с системой ранжирования предприятий, разработанной фирмой ИНЭК (см. раздел 5).

Особые условия:

Рентабельность продукции не менее 20%.

Высокая оборачиваемость оборотных средств – не менее 4 оборотов в год.

Наличие высоколиквидных необходимых для залога банку активов, вдвое превышающих по оценке сумму кредита и проценты по нему.

Низкий коэффициент использования производственной мощности – 50% , вызванный недостатком оборотных средств.

Превышение потребительского спроса на продукцию над ее планируемым предложением.

Низкая доля переменной части затрат.

Отметим, что наличие особых условий к предприятиям обусловлено значительным разрывом реальной эффективности промышленного сектора и необходимой эффективности финансовых вложений банковского сектора (см. рис. 3.3.1). Приведенные выше упрощенные расчеты свидетельствуют о том, что для преодоления имеющегося разрыва требуется значительная мощность «компенсатора» F^k . Если обратиться к формуле (3.3.6), то ее анализ свидетельствует о том, что в сложившейся ситуации (при относительно невысоком уровне налоговых поступлений – $Nal \approx 0,3$) важным фактором, обеспечивающим возвратность средств, является не только высокая рентабельность предприятия Z , но и его высокая фондоотдача f , уровень которой зависит как от оборачиваемости средств, так и от структуры затрат. Анализ работы российских предприятий позволил специалистам фирмы ИНЭК выявить и установить наиболее приемлемое сочетание значений указанных показателей, обеспечивающее условие возвратности средств и окупаемости схемы. Расчеты проводились с учетом различных инвестиционных рисков (в частности, 15% уровня инфляции).

Содержательный и экономический анализ предлагаемых автором форм государственной поддержки предприятий, суть которого состоит в бюджетном инвестировании $\frac{1}{2}$ ставки банковского кредита предприятиям на пополнение оборотных средств.

Одна из возможных схем взаимодействия субъектов господдержки, включающая «вертикаль власти» – промышленные предприятия, коммерческие банки и

бюджеты различных уровней – представлена на рис. 3.3.5:

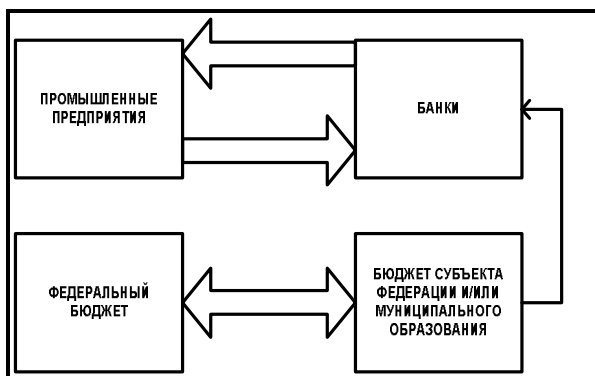


Рис. 3.3.5. Схема пополнения оборотных средств промышленного предприятия на основе дотирования ставки процента; финансовые потоки

- предоставление краткосрочного (до 1 года) кредита под 30% годовых на пополнение оборотных средств;
- возврат краткосрочного кредита и части процентов (15%) за кредит;
- безвозмездная компенсация банку из средств бюджета процента за кредит в пределах $\frac{1}{2}$ ставки банковского кредита (15%);
- компенсация бюджету израсходованных средств за счет роста налоговых платежей;
- дополнительные поступления в федеральный бюджет и внебюджетные фонды.

Отметим, что приведенный выше пример предусматривает использование достаточно «дорогого» банковского ресурса (30% годовых). В современных условиях, при более низкой ставке процента за банковский кредит, окупаемость данной схемы тем более является гарантированной.

Основные направления получаемого предприятиями конкретного экономического эффекта:

- получение кредита на льготных условиях (1/2 ставки);
- достаточное пополнение оборотных средств в течение первого года для самостоятельного обеспечения воспроизводства увеличенного объема продукции;
- наличие средств для самостоятельного увеличения последующего объема производства после второго года.

В последующие годы (после выплаты долга и процентов по нему) прибыль от выпуска дополнительной продукции остается у предприятия. При этом происходит совокупное снижение себестоимости продукции, т.е. прибыль будет расти более быстрыми темпами, чем рост объема продукции.

Эффективность для банка:

- получение надежных заемщиков;
- получение прибыли в размере 30% годовых при ожидаемом уровне инфляции в 12-15%;
- возможность вложения средств в реальный сектор на фоне падения доходности других финансовых инструментов.

Эффективность для бюджета:

- привлечение на 1 руб. вложенных бюджетных средств не менее 6-6,5 руб. коммерческих инвестиций (в ряде случаев до 10 руб.);
- вовлечение банков в кредитование реального сектора.

Рентабельность вложения бюджетных средств 800%, в том числе федеральный бюджет 450% и бюджет субъекта федерации 350%.

Срок окупаемости бюджетных вложений различных бюджетов составляет от 1,5 до 6 месяцев.

Прирост поступлений в бюджет носит в перспективе прогрессивный характер.

Социально-экономические эффекты и другие дополнительные преимущества для всех участников схемы:

- достижение «прозрачности» подведомственных предприятий, участвующих в программе;
- увеличение количества рабочих мест и/или заработной платы;
- мультипликативный эффект, связанный с увеличением покупательной способности населения, а следовательно увеличения местных налогов, например, налога с продаж, налога на покупку валюты и др. поступлений, связанных с потреблением;
- возможность включения предприятий в программы более высоких уровней;
- возможность увеличения социальной составляющей бюджета (реализация социальных программ);
- обоснование повышенных муниципальных нормативов распределения бюджетных средств субъектам федерации;
- появление рычагов, увязывающих хозяйствующие субъекты под эгидой муниципального управления;
- общее повышение авторитета исполнительной власти всех уровней и переход к партнерству власти, бизнеса и общества.

Организационный механизм реализации схемы.

Представленная выше принципиальная схема господдержки практически реализуется путем выполнения 4.х основных блоков работ:

- отбор предприятий, наиболее интересных для господдержки с точки зрения их финансово-экономического состояния, возможностей залогового обеспечения, скорости оборота средств, рынка реализации продукции, и бюджетной эффективности (осуществляется региональными и/или федеральным органом соответствующего правительства);
- разработка бизнес-плана предприятия (осуществляется предприятием при поддержке консалтинговых фирм);
- экспертиза бизнес-планов и отбор предприятий для господдержки (осуществляется региональным и/или федеральным органом правительства. критерием оценки проекта является, прежде всего, условная бюджетная окупаемость за счет роста налоговых платежей. граница отсева проектов по этому критерию составляет (по сделанным оценкам) не менее 2 рублей прироста налоговых платежей на каждый рубль государственной поддержки в виде субсидий (в ряде случаев – от 2 до 6 рублей);
- сопровождение реализации программы, контроль ее выполнения и эффективности (осуществляется органом правительства, банком и консалтинговой фирмой).

Предложенный механизм целесообразно реализовывать в рамках целевых программ господдержки предприятий на базе долгосрочных соглашений Правительства соответствующего уровня с опорными региональными и федеральными банками. Соглашения предусматривают:

- введение повсеместного мониторинга экономического состояния хозяйствующих субъектов;
- ранжирование предприятий по их привлекательности для господдержки;
- разработку муниципальной программы государственной поддержки предприятий на базе их предложений;
- разработку программы господдержки региона в рамках комплексной программы его экономического развития;
- формирование в рамках бюджета соответствующей федеральной программы, вносимой в бюджет отдельной строкой;

- определение суммы на цели господдержки на базе долговременного норматива от общей суммы бюджета и распределение ее между регионами и муниципальными образованияами пропорционально их вкладу в соответствующий бюджет.

Инструментально-методической основой реализации механизма господдержки являются проверенные на практике технологии, готовые программные комплексы и пятнадцатилетний опыт фирмы ИНЭК. С их помощью создаются и ведутся реестры (хранилища данных) хозяйствующих субъектов, осуществляется комплексный финансово-экономический анализ и мониторинг состояния предприятий, организаций и всего областного (муниципального) хозяйства, разрабатываются и анализируются инвестиционные проекты, отслеживаются кредитные истории. За время совместной работы фирмы ИНЭК и Правительства Москвы (и, в частности, Совета по антикризисным программам при Правительстве Москвы) была отлажена рациональная процедура реализации схемы и апробировано ее программно-методическое и организационное обеспечение, которые сегодня могут являться основой практического внедрения предлагаемого механизма господдержки предприятий.

4. МЕТОДЫ РЕГИОНАЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПРОЦЕССАМИ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

4.1. Методические вопросы анализа сделок по слиянию и поглощению предприятий

Немногие проблемы современной экономической науки и практики вызывают более острые дискуссии, нежели проблема слияния и поглощения компаний [26, 40, 57, 110, 140, 142, 147, 208, 213, 214, 228].

Мировой рынок слияний и поглощений компаний насчитывает более пятнадцати тысяч сделок ежегодно. Известно, что процессы на этом рынке непосредственно зависят от состояния и перспектив развития экономики – по мере роста инвестиционной привлекательности в экономику «притекают» деньги, как следствие – интенсифицируются процессы слияний и поглощений. Определенная политическая стабильность, устойчивый экономический рост, демонстрируемый на протяжении ряда лет, внятность законодательства являются ключевыми факторами улучшения инвестиционного климата. Одновременно активизируется и рынок слияний и поглощений.

Пережив с начала XX века уже пять волн слияний и поглощений, мировая экономика в конце второго тысячелетия подошла к новому рубежу, который ознаменован появлением на экономической арене супергигантов. Сделки среди авиапроизводителей Boeing и McDonnell Douglas, автомобилестроительных концернов BMW и Rover Group, Daimler-Benz и Chrysler, нефтяных компаний British Petroleum и Amoco, Exxon и Mobil, Chevron и Texaco, финансовых институтов Morgan Stanley и Dean Whitter Discovery, аудиторских фирм Coopers&Lybrand и Pricewaterhouse и компаний многих других отраслей подтверждают этот тезис.

Основные принципы развития крупных компаний в 80-е годы – экономия, гибкость и маневренность – во второй половине 90-х годов дополнились усиленной

ориентацией на экспансию и рост. Крупные компании стремятся изыскивать дополнительные источники расширения своей деятельности, среди которых одним из наиболее популярных является слияние и поглощение компаний. Причем стремление компаний к укрупнению и расширению сфер и масштабов деятельности так же естественно, как желание любого живого организма выжить.

Многие компании, сделавшие ставку на экспансию и/или диверсификацию, неминуемо столкнулись с вопросом, каким именно способом завоевывать новые рынки. Из двух альтернатив: развивать собственное производство или купить/слиться с уже действующим предприятием – многие пошли по второму пути. Однако преимущества в скорости выхода на рынок и приобретения ноу-хау в конкретной области (на конкретном рынке) дополняются многочисленными рисками, связанными с данной альтернативой. Ни для кого не секрет, что 2/3 слияний и поглощений оказываются в конечном итоге убыточными и приводят к продаже ранее приобретенных компаний, а то и к закрытию собственного бизнеса [202]. Поэтому при проведении подобных сделок необходимо обращать особое внимание на оценку потенциальных выгод, которые может получить компания-инициатор в случае удачного ее проведения.

Оценка суммарного эффекта от сделки необходима также для расчета критической, т.е. максимальной премии, которую готова заплатить компания-инициатор поглощаемой компании. Причем неверно вычисленная величина премии нередко априори обрекала новообразованную компанию на провал [255].

В данной работе предпринята попытка представления в структурированном виде мотивов, побуждающих различные фирмы идти по пути укрупнения путем слияний и поглощений. При этом под мотивом понимается потенциальный выигрыш при оптимальном проведении сделки и сопутствующих ей мероприятий по интеграции двух или более компаний.

Особое внимание уделено анализу основных направлений, по которым потенциально возможно достижение синергетического эффекта при слиянии/поглощении, и предложен общий подход к количественной оценке этого эффекта. При этом под синергией понимается феномен, в результате которого суммарные значения характеристик целого отличны от арифметической суммы значений характеристик его частей.

Основными игроками на рынке слияний/поглощений являются крупные транснациональные компании (ТНК). Объединяясь и поглощая своих соседей, они концентрируют в своих руках экономическую власть, становятся способными оказывать влияние не только на отдельные рынки, но и на деятельность отдельных государств.

Зачастую непросто провести границу между слиянием и поглощением. Кроме того, существуют определенные различия в толковании данных понятий в зарубежной теории и практике и в российском законодательстве. Однако основные мотивы, которыми руководствуются компании при их проведении, схожи, что позволяет автору рассматривать слияния и поглощения в целом, не пытаясь провести между ними четкой границы.

Слияния и поглощения компаний на протяжении всей своей истории носили волнообразный характер. Осо-

- волна слияний в 1897–1904 гг.;
- слияния компаний в 1916–1929 гг.;
- волна конгломератных слияний в 1965–1970-х годах;
- волна слияний в 80-х годах;
- слияния во второй половине 90-х годов.

Если в начале столетия одним из основных стимулов слияний/поглощений было сокращение транспортных расходов, то последняя волна конца 90-х была обусловлена прежде всего снижением стоимости телекоммуникационных услуг, а также достижениями в области информационных технологий.

Число слияний/поглощений с участием американских компаний

Глобализация, образование ЕС, появление массы ТКПТ компаний

Экономические реверсы: Биржевые и экономические кризисы

1904 биржевой кризис

1929 «черная пятница» мировой кризис

1970 биржевой кризис -28,41%, нефтяной кризис 1973

1987 биржевой кризис -37,65%

Декартелизация, либерализация, дерегулирование

2000 биржевой кризис

Индустриальная революция ведет к горизонтальной интеграции (монополиям)

Новый антимонопольный закон ведет к вертикальной интеграции

«Эра контомеравов»

65-80

84-89

1970-е

Дешевая и эффективная сеть коммуникаций позволяет фирмам размещать различные составляющие производств в разных странах, сохраняя при этом прямые организационные и информационные контакты, непосредственное управление товарными и финансовыми потоками.

ОБОБЩЕННАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ВОЛН СЛИЯНИЙ/ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ

Волны слияний и поглощений	Краткая характеристика волн слияний и поглощений компаний
1987-1904 гг.	Большинство слияний и поглощений осуществлялось по принципу горизонтальной интеграции. Практически во всех отраслях господствовали монополии, т.е. единственные доминирующие фирмы. Далее появились предприятия, которые можно считать предшественниками современных вертикально интегрированных корпораций. Отличительной чертой большинства слияний в этот период явился множественный характер: в 75% от общего числа сделок было вовлечено, по крайней мере, по 5 фирм, в 26% участвовало по 10 и более компаний. Иногда объединялись по несколько сотен фирм. Целью слияний и поглощений в этот период была оптимизация использования мощностей и избежание падения цен с помощью горизонтальных поглощений и объединений в трасты.
1916-1929 гг.	В связи с действием антимонопольного законодательства слияние компаний в отраслях приводит уже к господству не монополии, а олигополии, т.е. к доминированию небольшого числа крупнейших компаний. Для этой волны больше, чем для предшествующей, характерны вертикальные слияния и диверсификация. В этот период основным было стремление занять доминирующую позицию на рынке, контролировать всю производственную цепочку.
60-70-е годы	Для этого этапа характерен всплеск слияний фирм, занятых в разных видах бизнеса, т.е. слияний конгломератного типа. По оценке Федеральной торговой комиссии США, с 1965 по 1975 гг. 80% слияний привели к образованию конгломератов. Число чистых конгломератных слияний возросло с 10,1% в 1948-1955 гг. до 45,5% в 1972-1979 гг. Жесткое антимонопольное законодательство ограничило горизонтальную и вертикальную интеграции. Количество горизонтальных слияний сократилось с 39% в 1948-1955 гг. до 12% в 1964-1971 гг. Произошло расширение портфеля предлагаемой продукции [140, 226].
80-е годы	В этот период удельный вес слияний конгломератного типа сократился. Более того, создание новых объединений сопровождалось разрушением ранее созданных конгломератов. Заметной становится тенденция враждебных поглощений. Учитывая смягчение антимонопольной политики, в этот период наиболее распространены горизонтальные слияния. Стратегические поглощения, фокусировка на основном бизнесе, поиск новых потенциалов синергии.
Вторая половина 90-х годов	Наиболее популярным типом слияний и поглощений является горизонтальная интеграция. Характерно объединение транснациональных корпораций, т.е. сверхконцентрация компаний. Огромный размах получили слияния и поглощения в финансовой сфере. Характерными были глобальные мегасделки, образовались единые рынки Европы. Северной Америки. Юго-Восточной Азии.

Современные информационные технологии также уменьшили необходимость физических контактов между производителями и потребителями и позволили некоторым услугам, которые ранее невозможно было продать на международных рынках, стать объектом

торговли. При этом значительно (в разы) сократились издержки обслуживания оборота товаров и услуг.

Однако прежде, чем проводить сравнительный анализ этих процессов, протекающих с известными особенностями в различных странах, следует остановиться на терминологических различиях при употреблении понятий «слияние» и «поглощение» (M&A).

Существуют определенные различия в толковании понятия «слияние компаний» в зарубежной теории и практике и в российском законодательстве.

За рубежом понятия «слияния» и «поглощения» не имеют такого четкого разграничения, как в нашем законодательстве. Даже сами английские аналоги рассматриваемых понятий имеют неоднозначное значение:

- Merger – поглощение (путем приобретения ценных бумаг или основного капитала), слияние;
- Acquisition – приобретение (например, акций), поглощение (компаний);
- Merger and acquisitions (M&A) – слияние или поглощение компаний.

Поглощение компаний можно определить как взятие одной компанией другой под свой контроль, управление ею с приобретением абсолютного или частичного права.

В соответствии с общепринятыми за рубежом подходами под слиянием подразумевается любое объединение хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется единая экономическая единица из двух или более ранее существовавших структур.

Существуют «дружеские поглощения» (friendly acquisition), при которых менеджеры поглощаемой компании обращаются напрямую к акционерам потенциального объекта поглощения с предложением купить часть или все акции интересующей их фирмы. Дружественное поглощение предполагает, что менеджмент поглощаемой фирмы поддерживает такое поглощение. «Недружественное поглощение» (hostile acquisition) отличается от дружественного тем, что оно не поддерживается поглощаемой компанией.

Для обозначения того факта, что произошло слияние или поглощение, в английском языке используется термин «takeover». В российской терминологии такого понятия нет и используются термины «слияние» и «поглощение» [2].

В соответствии с российским законодательством под слиянием понимается реорганизация юридических лиц, при которой права и обязанности каждого из них переходят ко вновь возникшему юридическому лицу в соответствии с передаточным актом. Следовательно, необходимым условием оформления сделки слияния компаний является появление нового юридического лица, при этом новая компания образуется на основе двух или нескольких прежних фирм, утрачивающих полностью свое самостоятельное существование. Новая компания берет под свой контроль и управление все активы и обязательства перед клиентами компаний – своих составных частей, после чего последние распускаются. Например, если компания **A** объединяется с компаниями **B** и **C**, то в результате на рынке может появиться новая компания **D** ($D=A+B+C$), а все остальные ликвидируются.

В зарубежной же практике под слиянием может пониматься объединение нескольких фирм, в результате которого одна из них выживает, а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существо-

вание. В российском законодательстве этот случай попадает под термин «присоединение», подразумевающий, что происходит прекращение деятельности одного или нескольких юридических лиц с передачей всех их прав и обязанностей обществу, к которому они присоединяются ($A=A+B+C$).

Поглощение компаний можно определить как взятие одной компанией другой под свой контроль, управление ею с приобретением абсолютного или частичного права собственности на нее. Поглощение компаний зачастую осуществляется путем скупки всех акций предприятия на бирже, означающей приобретение этого предприятия.

Основными стратегиями при слияниях и поглощениях являются: горизонтальная интеграция, вертикальная интеграция, диверсификация. Имеют место также конгломератные поглощения [142].

Горизонтальная интеграция – это приобретение ближайшего конкурента, объединение его операций с вашими операциями, присоединение компаний, занимающихся аналогичным бизнесом. Стратегия интенсификации рынка методом горизонтальной интеграции предполагает также «распространение» операций на новые территории путем поглощения предприятий аналогичного бизнеса в регионах, где компания до этого не работала. Эффективность горизонтальной интеграции может заключаться в снижении издержек за счет «эффекта масштаба», обновлении продукции или появлении новой продукции, улучшении качества продукции и т.п., в конечном итоге, в повышении конкурентоспособности объединенной компании.

Обратная вертикальная интеграция – это покупка существующего или потенциального поставщика. Если такую стратегию объединить с разовым или многократным горизонтальным поглощением или расширением рынка, она может привести к повышению объема продаж у приобретаемого поставщика и прибыли компании в результате снижения себестоимости по мере роста объема производства.

Прямая вертикальная интеграция – это покупка существующего или потенциального потребителя. Наличие собственной распределительной сети – очень важный фактор во многих сферах деятельности.

Вертикальная интеграция дает много выгод: возможность управления качеством (что особенно важно в высокотехнологичных отраслях); совершенствование планирования производства, научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ; улучшение сбыта и послепродажного обслуживания покупателей; рационализация управления запасами

Вертикальная интеграция – это стратегия слияний и поглощений, позволяющая объединить все циклы производственной цепочки и сделать тем самым процессы производства, продажи и сбыта более экономичными. Существуют две модификации вертикальной интеграции: обратная вертикальная интеграция и прямая вертикальная интеграция. Впервые в мире крупный проект вертикальной интеграции осуществил Генри Форд.

Диверсификация имеет две разновидности: расширение номенклатуры продукции и произвольная диверсификация. Расширение номенклатуры дает возможность добавить продукта или услуги, которую можно продать на том рынке, где работает компания. Произвольная диверсификация – это освоение нового

вида деятельности и нового региона, в котором компания-приобретатель раньше не вела операций. Произвольная диверсификация – наиболее рискованный вид слияний и поглощений. По аналогии с горизонтальной или вертикальной интеграцией и с желанием сохранить «геометрический» ракурс этих видов стратегии слияний и поглощений диверсификацию называют диагональной интеграцией.

Существуют также конгломератные поглощения – это поглощение компаний, работающих в различных областях, в результате которого усиление финансовой или маркетинговой позиции объединенной компании может подавить потенциальную конкуренцию или создать препятствия для нее.

В современном корпоративном менеджменте можно выделить множество разнообразных типов сделок M&A. В качестве наиболее важных признаков их классификации можно назвать следующие (см. рис. 4.1.2):

- характер интеграции компаний;
- национальную принадлежность объединяемых компаний;
- отношение компаний к слияниям;
- способ объединения потенциала;
- условия слияния;
- механизм слияния.

Слияния и поглощения (Mergers & Acquisitions, M&A) представляют собой сделки, которые наряду с переходом прав собственности подразумевают, прежде всего, смену контроля над предприятием (Corporate Control). Следовательно, приобретение незначительных, в т.ч. ориентированных исключительно на получение спекулятивного дохода, пакетов акций со стороны частных лиц и/или институциональных инвесторов (портфельные инвестиции) к ним не относится.

Понятие «поглощение» (Acquisition) охватывает приобретение всего предприятия, отдельных его частей, а также стратегическое участие в капитале (прямые инвестиции). Слияние (Merger) в свою очередь представляет особую форму поглощения, при которой приобретаемая компания лишается юридической самостоятельности. Часто поглощение обозначается как приобретение (Takeover), которое может проводиться при поддержке менеджмента целевой компании (Friendly Takeover) или вопреки его выраженному желанию (Hostile Takeover). В случае, когда при слиянии оба участвующих предприятия теряют свою юридическую самостоятельность и становятся частью новой компании, нередко говорят о консолидации.

В широком смысле под слиянием и поглощением подразумевают также создание стратегических союзов с другими обществами и отделение активов (Divestitures). Наиболее часто стратегические союзы создаются на основе взаимного участия в капитале, либо с основанием совместных предприятий (Joint Ventures) за счет взносов в общее дочернее общество. Наиболее распространенной формой отделения активов является продажа существующего дочернего общества другой компании. Иногда часть предприятия выделяется отдельно в качестве самостоятельной компании («отпочкование») и доли участия в ней пропорционально распределяются между акционерами материнской компании (Spin-Off). Если при этом речь идет о ликвидации всего материнского предприятия, говорят о дроблении (Split-Up). Также возможно юри-

дическое выделение части предприятия путем обмена акционерами материнской компании своих акций на акции новой компании (Split-Off). При этом материнская компания может продавать акции выделенной компании третьей стороне и тем самым получить дополнительный капитал (Equity Carve-Out).

Покупка предприятия обычно осуществляется путем приобретения акций (Share Deal), которые предлагают либо в биржевой, либо во внебиржевой торговле. При покупке юридически несамостоятельных долей участия альтернативой служит переход соответствующих имущественных предметов (Asset Deal). В противоположность Share Deal при Asset Deal имеется определенная возможность провести сделку без ее одобрения общим собранием акционеров.

В настоящее время значительное количество крупных слияний и поглощений имеет международный характер и осуществляется в связи с этим часто в соответствии с международными, главным образом, англосаксонскими обычаями. Рассмотрим наиболее важные из них.

В сделках по слияниям и поглощениям используются различные способы оценки компании, содержание которых подробно изложено в соответствующей литературе. Но поскольку часто не вся необходимая и достоверная для оценки стоимости компании информация доступна, оценка стоимости компании в итоге является больше искусством, чем наукой (Garbage In - Garbage Out). На практике параллельно используются несколько способов оценки, и их результаты служат для определения действительной стоимости компании.

В англосаксонских странах уже длительное время ключевым элементом процесса приобретения является Due Diligence, который позволяет потенциальным покупателям провести качественный анализ приобретаемого предприятия. Все заинтересованные в покупке во время Due Diligence получают доступ к стандартизованному набору данных. В частности, в рамках Due Diligence, как правило, предоставляются:

- общие сведения о компании: выписка о регистрации, устав, сведения о руководителях, структура компании, зависимость компании и т.д.;
- сведения об имущественном состоянии и обязательствах компании: перечень всех материальных и нематериальных активов, информация об имеющихся кратко-, средне- и долгосрочных обязательствах (с указанием должников и кредиторов, процентной ставки, сроков платежа), взаимные обязательства в рамках компании и т.д.;
- бухгалтерская отчетность: годовые и квартальные балансы, отчет о прибылях и убытках, аудиторское заключение и т.д.;
- существующие соглашения с коллективом и профсоюзом в рамках трудового законодательства по пенсионному обеспечению и т.д.;
- прочие договорные обязательства и права: договоры в рамках компании, арендные договоры, соглашения с клиентами и поставщиками и т.д.;
- сведения о возможных юридических процессах (гражданском, трудовом, налоговом, административном и т.д.).

Проверка достоверности предоставленных в рамках Due Diligence сведений, а также обоснованности предполагаемой цены покупки проводится покупателем часто с привлечением различных консультантов.

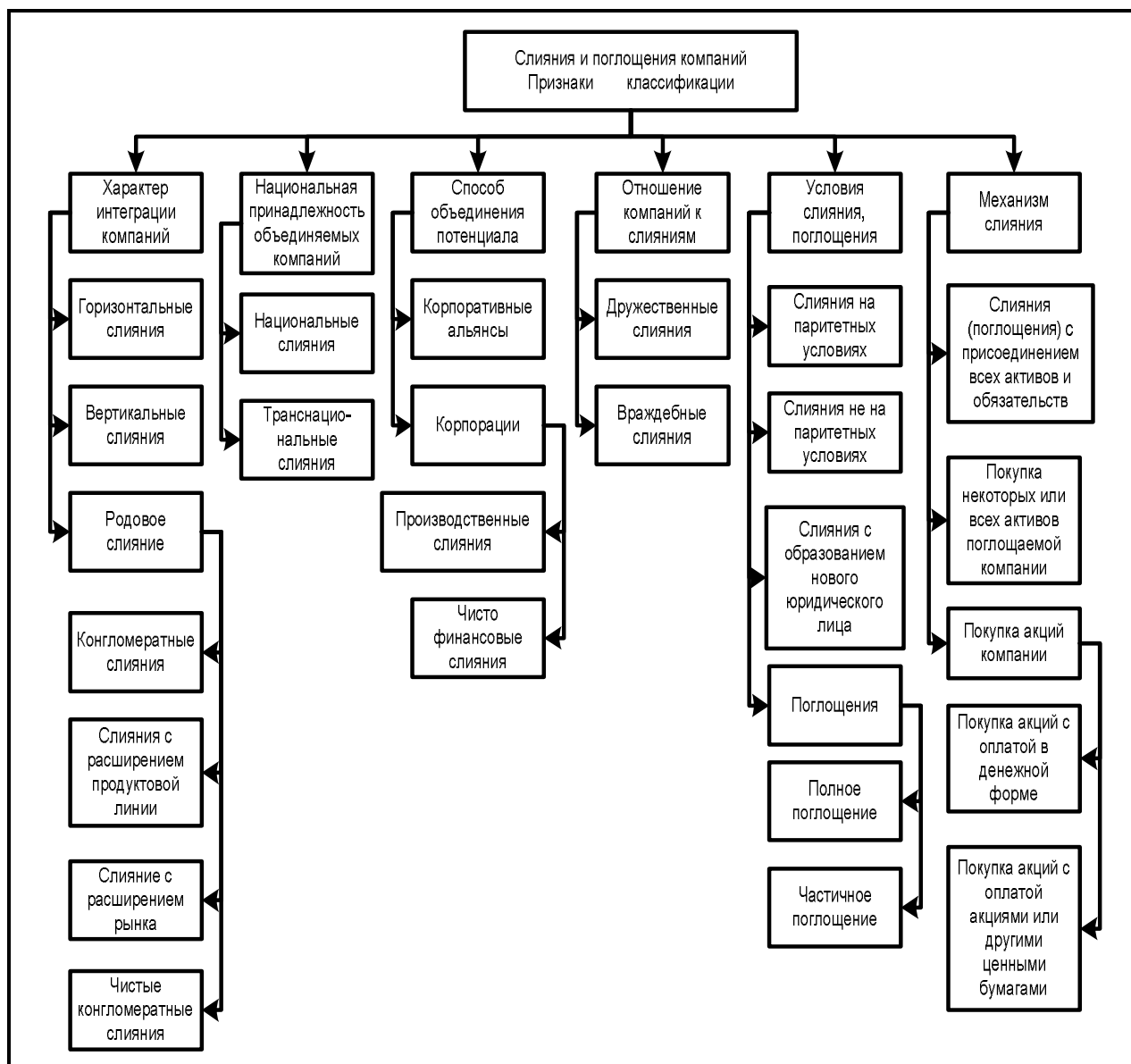


Рис. 4.1.2. Классификация типов сделок, совершаемых на рынке M&A

В США финансирование приобретений (в частности, враждебных) нередко осуществляется путем размещения (продажи) высокодоходных ценных бумаг (Quasi-Equity, Junk Bonds), при этом степень задолженности предприятия существенно повышается. Так, один из известных методов финансирования – Leveraged Buy Out (LBO) принуждает руководство к радикальной программе реструктуризации компании (Restructuring), необходимой для обеспечения возможности выполнения обязательств по высоким процентным платежам за счет повышения доходности бизнеса, что тем самым предотвращает возможное банкротство компании. При этом интересы сотрудников, клиентов и поставщиков часто учитываются в меньшей степени.

Слияния и поглощения в настоящее время относятся к одному из ключевых аспектов деятельности инвестиционных компаний и банков, предоставляющих консультационные и иные услуги в области корпоративного финансирования. Кроме того, услуги по организации слияний и поглощений предоставляют, наряду

с инвестиционными банками, также специализированные отделы универсальных банков и консалтинговых компаний, а также юридические и специализированные компании (M&A-Boutiquen).

В России же реальные условия возникновения акционерных ассоциаций появились только при Петре I. Однако уже в первой половине XVIII века компанейская форма предприятий считалась самой выгодной для производства. В 1901 году в России действовало 1 465 акционерных компаний с суммарным капиталом в 2 531,5 миллионов рублей. Благодаря появлению на рынке такого количества акционерных компаний в царской России начался и принял немалый размах процесс слияния и поглощения. С приходом к власти большевиков подобные операции по понятным причинам стали немыслимыми.

Зарождение в новой России института слияний и поглощений началось примерно с середины 90-х годов. В основном создавались вертикально интегрированные нефтяные компании (ВИНК) – классический пример

вертикального типа слияний. Подобные слияния помогли решить не только производственные задачи, но и создали предпосылки для обеспечения конкурентоспособности российских ВИНК на мировом рынке. Примером может служить создание вокруг НК «ЛУКОЙЛ» холдинга, организовавшего единую технологическую цепочку «от скважины до бензоколонки». В других компаниях этот процесс проходил в форме поглощений – так, АО «Сургутнефтегаз» поглотил АО «КИНЕФ» и ряд компаний нефтепродуктового обеспечения.

Российский рынок слияний и поглощений в настоящее время переживает вторую волну своего подъема. Первая была инициирована кризисом 1998 г. и необходимостью выживания компаний в условиях девальвации отечественной валюты, удешевления активов компаний, переключение спроса на внутреннее потребление (импортозамещение). Вторая волна, на гребне которой находится российский бизнес в настоящее время, обусловлена фазой экономического подъема российской экономики, сверхблагоприятной ценовой конъюнктурой на мировом нефтяном рынке и большими доходами от экспорта. Компании отраслей ТЭК сосредоточили в результате своей деятельности большой потенциал инвестиционных ресурсов, который они стремятся реализовать как в других отраслях отечественной промышленности, так и на мировом рынке, что приводит к тенденции централизации капитала путем осуществления сделок М & А.

Высокий уровень мотиваций в российском бизнесе к сделкам по слиянию и поглощению обусловил высокие темпы роста числа этих сделок. Наиболее явно данная тенденция прослеживается в сравнении с аналогичными процессами, происходящими в других европейских странах (см. рис. 4.1.3, рис. 4.1.4).

В настоящее время наблюдается тенденция к росту общего числа зарегистрированных сделок М&А в девяти европейских странах – Болгария, Хорватия, Чешская республика, Венгрия, Польша, Румыния, Россия, Словакия и Словения (839 в 2001 г., 968 в 2002 г. и 1 103 в 2003 г.). Однако, в Чешской Республике, Венгрии и Польше общее число сделок несколько уменьшилось. Средняя величина сделки в девяти странах поднялась до 39,1 млн. долл. США (21,7 млн. долл. США в 2002 г.). Средняя величина сделки в 2003 г. возросла до 52 млн. долл. США.

При этом предполагаемая рыночная стоимость всех сделок М&А значительно увеличилась. В этих девяти странах суммарная рыночная стоимость сделок равна 38,6 млрд. долл. США, что более чем в два раза больше результата 2002 г. (17,7 млрд.). Этот рост в большей степени обусловлен тенденциями на российском рынке М&А, где были совершены несколько очень крупных сделок (общая стоимость сделок стоимостью выше 100 млн. долл. США составила 15,4 млрд. долл. США, – по сравнению с 3 млрд. долл. США в 2002 г.).

На сегодняшний день по суммам и объемам сделок, по их активности и агрессивности Россия превосходит все страны, опережая даже интенсивно развивающиеся государства Восточной Европы (см. рис. 3.1.3, рис. 3.1.4), причем это происходит на фоне общемировой тенденции снижения активности сделок М & А [246].

Высокие темпы динамики роста числа и объемов российских сделок М & А стали в известной степени

неожиданностью для многих аналитиков в середине 90-х годов. Как наиболее вероятные прогнозировались сделки лишь по поглощению российских компаний иностранными; однако распространенными являются сделки М & А между отечественными фирмами; а что касается «интернациональных» сделок, то к 2003 г. число сделок по иностранным и российским поглощениям выровнялось (см. табл. 4.1.2) [70].

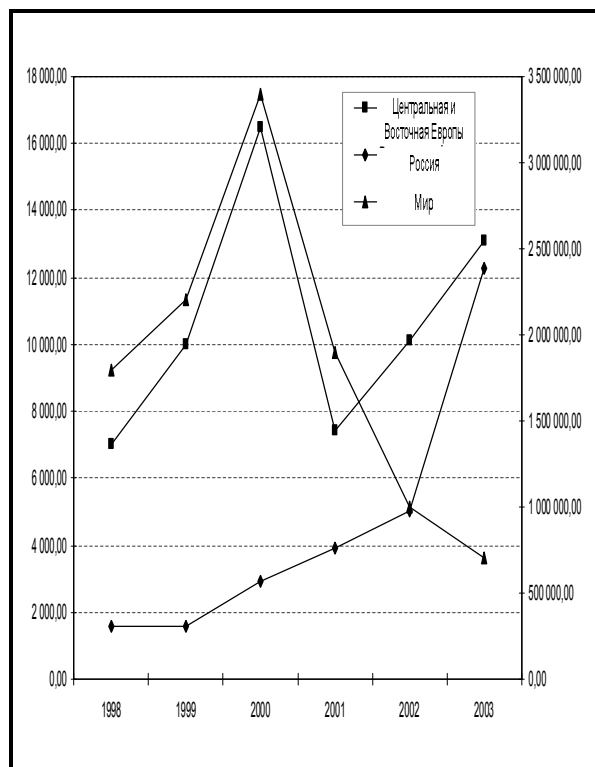


Рис. 4.1.3. Операции по слиянию и поглощению в странах Центральной и Восточной Европы, России (левая шкала) и в мире (правая шкала), млн. долл. США [125]

Источник: Dealogic 2003 Завершенные сделки с 1 января 1997 г. по 16 июня 2003 г.

В отличие от традиционных форм слияний и поглощений, практикуемых на Западе (в них чаще всего преобладает добровольное, «дружественное» начало), в России эти процессы почти всегда носят жесткий, агрессивный характер.

Одна из наиболее распространенных форм поглощения на сегодняшний день – скупка акций у миноритарных акционеров. Это тем проще, чем менее ликвидны акции компании (акционеры не знают их реальной стоимости и поэтому готовы продать по низкой цене).

Еще один широко распространенный в России способ агрессивного поглощения компаний – механизм банкротства (скупка долгов). Если на Западе бизнесмены, заинтересованные в поглощении той или иной компании, предлагают ее акционерам премии в размере стоимости их акций, то наши «поглотители» используют куда менее затратную технологию с использованием механизма банкротства. На это, помимо субъективных причин, есть и объективные – прежде всего, в специфической постсоветской структуре размещения промышленных объектов в крупных городах.

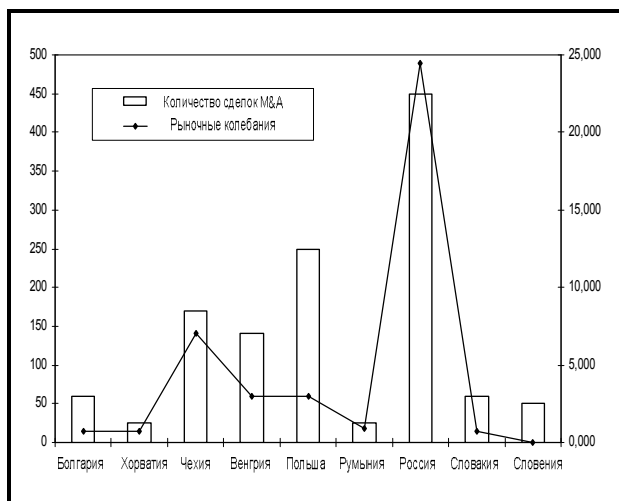


Рис. 4.1.4. Рыночная стоимость и количество сделок М&А в 2003 г. в европейских странах и в России

В мировой практике слияния и поглощения контролируются государством. Для того чтобы сделки по слиянию и поглощению прошли успешно, еще при их планировании необходимо учесть требования антимонопольного законодательства. Все крупные слияния и поглощения подвергаются контролю уже на самых ранних этапах. В США, например, и Министерство юстиции, и Федеральная торговая комиссия наделены правом требовать постановления суда, приостанавливающего слияние. Правда, за последние годы на основе антимонопольного законодательства было отменено всего несколько сделок по слиянию, но такая угроза существует постоянно.

Поглощение компании может оказаться сделкой как подлежащей налогообложению, так и освобожденной от налогов. Если акционеры поглощаемой компании рассматриваются налоговыми органами как продавцы акций, то они должны платить налог на приращение капитала. Если же акционеров поглощаемой компании рассматривают как лиц, обменивающих старые акции на такие же новые, то ни прирост, ни потери капитала в этом варианте не принимаются во внимание. Налоговый статус данной сделки оказывает влияние и на величину налогов, которые компания платит уже после поглощения. При признании сделки налогооблагаемой происходит переоценка активов присоединенной компании, и возникающее повышение или понижение их стоимости рассматривается как прибыль или убыток, подлежащие налогообложению. В случае признания самой сделки не подлежащей налогообложению объединенная компания рассматривается так, как если бы обе слившиеся компании существовали вместе вечно, поэтому сама сделка уже ничего не меняет в применении к ним налогового механизма.

Анализ эффективности слияний и поглощений компаний. Порой среди менеджеров существуют ошибочные мнения, что правила определения эффективности и привлекательности сделки по слиянию компаний просты. Достаточно приобрести фирму из растущей отрасли или купить ее по цене ниже балансовой стоимости. Но все это совершенно неоднозначно. При оценке эффективности такого вида рест-

руктуризации компаний необходимо учитывать много факторов [238, 249].

При покупке компании происходит инвестирование средств. Следовательно, можно применять основные принципы принятия решений о долгосрочных вложениях. Однако оценка эффективности слияния или поглощения зачастую очень сложна, что связано со следующими моментами:

- необходимостью определения экономических выгод и издержек, расчета синергетического эффекта от слияния и поглощения компаний;
- необходимостью выявления как мотивов слияния, так и того, кто из участников вероятнее всего извлечет из него прибыль, а кто понесет убытки;
- возникновением при слияниях и поглощениях особых налоговых, правовых, кадровых и бухгалтерских проблем;
- необходимостью учитывать, что не все слияния и поглощения осуществляются на добровольных началах. В случае враждебных поглощений издержки на реализацию этой сделки могут существенно превысить прогнозируемые.

Покупка компании несравнима с покупкой новой машины, оборудования. Первая из них гораздо более сложная. Для оценки эффективности такой сделки используются различные подходы. Очень часто анализ слияния и поглощения начинают с прогноза будущих потоков денежных средств компании, которую собираются присоединить. В такой прогноз включают любое увеличение доходов или снижение затрат, обусловленное слиянием или поглощением, и затем дисконтируют эти суммы и сравнивают полученный результат с ценой покупки. В этом случае ожидаемая чистая выгода рассчитывается как разница дисконтированного потока денежных средств приобретаемой компании, включая выгоды слияния или поглощения, и денежных средств, необходимых для осуществления этой сделки. Если приведенная стоимость ожидаемого от слияния приростного денежного потока превышает цену, которую следует заплатить за приобретаемую фирму, то приобретающей фирме можно совершать покупку.

В этом случае анализ эффективности слияния или поглощения компаний предусматривает:

- прогнозирование денежного потока;
- определение уровня дисконтной ставки или цены капитала для оценки прогнозируемого денежного потока;
- оценку реальной стоимости приобретаемой фирмы;
- сравнительный анализ полученных данных.

Рассмотренный выше подход не всегда дает объективные результаты. Даже хорошо подготовленный аналитик может допустить серьезные просчеты в оценке стоимости компании. Ожидаемая чистая выгода может оказаться положительной, но вовсе не потому, что данное слияние действительно эффективно, а лишь из-за того, что слишком оптимистично оцениваются будущие потоки денежных средств компании, которая выбрана в качестве мишени. С другой стороны, действительно целесообразное слияние может и не состояться, если будет недооценен потенциал поглощаемой компании. Целесообразнее сначала понять, почему две или несколько компаний, объединившись, будут стоить дороже, чем по отдельности, оценить возможные при этом экономические выгоды и издержки.

Экономические выгоды от слияния возникают только тогда, когда рыночная стоимость компании, созданной в результате слияния или поглощения, выше, чем

сумма рыночных стоимостей образующих ее фирм до их объединения. Эти выгоды и представляют собой синергетический эффект. Расчет синергетического эффекта представляет собой одну из самых сложных задач при анализе эффективности слияний. В случае наличия синергетического эффекта слияние или поглощение считается экономически оправданным, и можно переходить к оценке издержек для его осуществления.

Если предположить, что при приобретении целевой компании происходит немедленная оплата ее рыночной стоимости, то издержки приобретения компании можно определить как разность между уплаченными за нее денежными средствами и рыночной стоимостью компании. Издержки, возникшие в процессе слияния, представляют собой премию, или надбавку, которую покупающая компания платит за целевую фирму сверх ее стоимости как отдельной экономической единицы. На эту величину акционеры или собственники поглощаемой компании получат больше по сравнению с рыночной стоимостью их компании.

Но то, что для них является выигрышем, для акционеров поглощающей компании составляет издержки. В большинстве случаев выигрыш для целевой (поглощаемой) компании ниже, чем издержки поглощающей компании, так как определенные суммы выплачены инвестиционным банкам, консультантам, адвокатам, бухгалтерам.

Чистая приведенная стоимость для поглощающей компании, возникающая от поглощения другой фирмы, измеряется разностью между вышеназванными выгодами и издержками. В случае, если чистая приведенная стоимость от сделки по слиянию или поглощению компании является положительной, то соответствующая сделка экономически обоснована и можно рекомендовать ее проводить.

В ходе анализа эффективности слияний и поглощений компаний представляется целесообразным оценивать возможную реакцию инвесторов. Если курс акций поглощающей компании упадет после объявления о предстоящей сделке, это будет означать, что инвесторы, по существу, подают ее менеджерам сигнал о том, что, по их мнению, выгоды поглощения сомнительны или что поглощающая компания собирается уплатить за целевую компанию дороже, чем требуется. Кроме того, необходимо иметь в виду, что в процессе покупки компании часто возникает ситуация, похожая на аукцион,

т.е. фирмы-покупатели конкурируют друг с другом. Необходимо быть очень осмотрительным, принимая решение об участии в таком «аукционе». Победа в нем может обойтись дороже, чем поражение. В случае проигрыша может быть потеряно только время, а в случае победы за купленную компанию может быть заплачено слишком дорого.

Последствия слияния и поглощения компаний. Слияния могут повысить эффективность объединившихся компаний, но они же могут ухудшить результаты текущей производственной деятельности, усилить бремя бюрократии. Чаще всего очень сложно заранее оценить, насколько велики могут быть изменения, вызванные слиянием или поглощением.

Результаты множества исследований по измерению чистого эффекта уже произведенных слияний и поглощений дают противоречивые, зачастую абсолютно противоположные, выводы. По данным *Mergers & Acquisitions Journal*, 61% всех слияний и поглощений компаний не окупает вложенных в них средств. Исследование 300 слияний, происшедших за последние 10 лет, проведенное Pricewaterhouse, показало, что 57% компаний, образовавшихся в результате слияния или поглощения, отстают по показателям своего развития от других аналогичных представителей данного рынка и вынуждены вновь разделяться на самостоятельные корпоративные единицы [245].

Экспертами обычно указываются три причины неудачи слияний и поглощений:

- неверная оценка поглощающей компанией привлекательности рынка или конкурентной позиции поглощаемой (целевой) компании;
- недооценка размера инвестиций, необходимых для осуществления сделки по слиянию или поглощению компании;
- ошибки, допущенные в процессе реализации сделки по слиянию.

Поглощающие компании порой неверно оценивают активы интересующих их компаний или их обязательств. Часто недооцениваются издержки, сопряженные с модернизацией оборудования в этой компании, или ее обязательствами по гарантийному обслуживанию бракованной продукции. Существенно могут повлиять на эффективность слияния обстоятельства поглощаемой компании по охране окружающей среды. Если операции этой компании приводят к загрязнению среды, все затраты в этом случае, скорее всего, будут возложены на плечи поглощающей компании.

Таблица 4.1.2

ДИНАМИКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В РОССИИ В 1999-2003 гг. *)

Слияния (поглощения) / годы, объем сделок	1999 г.		2000 г.		2001 г.		2002 г.		2003 г. (1-е пол.)	
	Объем сделок, млн. долл.	Число сделок	Объем сделок, млн. долл.	Число сделок	Объем сделок, млн. долл.	Число сделок	Объем сделок, млн. долл.	Число сделок	Объем сделок, млн. долл.	Число сделок
Внутрироссийские слияния и поглощения	1 203,8	75	508,3	134	1 899,3	199	2 578,9	217	2 462,93	167
Поглощение российских компании иностранными	167,2	33	2111,9	60	1 318,6	43	1 825,8	41	2 022,2	22
Поглощение иностранных компаний Российскими	6,9	11	105,7	17	463,6	25	504,4	33	451,62	23
Всего слияний и поглощений	1 377,9	119	2 725,9	211	3 681,5	267	4 909,1	291	4 936,75	212

* Исключены сделки по приватизации

Очень часто недооцениваются необходимые инвестиции для осуществления сделки по слиянию или поглощению. Ошибки в оценке стоимости будущей сделки могут быть очень внушительными. Например, при поглощении концерном BMW компании Rover приблизительная стоимость последней составляла 800 млн. фунтов стерлингов, а необходимые в последующие пять лет после слияния инвестиции – 3,5 млрд.

Многие слияния, которые казались экономически обоснованными, потерпели неудачу из-за ошибок, допущенных в процессе их осуществления. Иногда менеджеры не могли справиться с трудностями, обусловленными интегрированием двух компаний с различными особенностями производственного процесса, бухгалтерского учета, корпоративной культуры. Не всегда удавалось учесть то обстоятельство, что ценность многих компаний прямо зависит от таких специфических активов, как человеческий капитал, а именно, профессионализм менеджеров, квалификация рабочих, инженеров, исследователей. Смена хозяина приводит к пересмотру сложившихся критериев оценки персонала и традиций планирования карьеры, к изменению приоритетов расходования средств, относительной важности отдельных функций управления и, следовательно, к ломке неформальной структуры, сложившейся в поглощаемой компании. Кроме того, если менеджеры поглощаемой компании имеют определенную долю в ее капитале, их мгновенное превращение из собственников в наемных работников негативно сказывается на мотивации, и в результате они начинают хуже работать. Если эти специалисты не будут чувствовать себя удовлетворенными своим положением в новой компании, образованной после слияния, лучшие из них уйдут из нее.

Аналитические исследования имевших место слияний показывают интересные результаты: оказывается выгоднее продавать компанию, чем приобретать чужую. В большинстве случаев акционеры компаний, которые выступали продавцами в сделках по слиянию или поглощению, получили весьма существенные выгоды, а акционеры поглощающей компании выигрывали гораздо меньше. Это можно объяснить двумя причинами:

Во-первых, поглощающие компании, как правило, всегда крупнее, чем поглощаемые. В этом случае при равномерном распределении чистых выгод от слияния или поглощения между двумя компаниями акционеры каждой компании получают одинаковые прибыли в абсолютном исчислении, но в относительном, или процентном, выражении прибыли акционеров поглощаемой компании окажутся гораздо выше;

Во-вторых, существенно содействует этому процессу конкуренция между покупателями. Каждый следующий претендент на покупку компании стремится превзойти условия, выдвинутые предыдущим. При этом все большая часть выигрыша от предстоящей сделки слияния переходит к акционерам поглощаемой компании. В то же время менеджеры компании, которую собираются поглотить, могут предпринять ряд мер противозахватного характера, добываясь, чтобы продажа их компании, если она и наступит, произошла по самой высокой из возможных в данных условиях цене.

В рамках крупных корпораций, образованных в результате слияния или поглощения, зачастую возникает явление, называемое в экономической науке субопти-

мизацией. Суть его состоит в следующем: внутри корпорации обычно преобладают стремления укреплять внутригрупповые кооперационные связи, покупать преимущественно у «своих». При этом каждая «своя» компания, естественно, стремится устанавливать цену, приносящую максимальную прибыль. В результате либо продукция на выходе становится слишком дорогой и неконкурентоспособной, либо обычные коммерческие переговоры об уровне цен превращаются в бесконечные разборки взаимных претензий. Чем сложнее система кооперационных связей внутри корпорации, тем сложнее построить и отладить систему трансфертных цен, удовлетворяющих фирмы на разных концах кооперационной цепочки.

Вопрос о том, теряется или приобретает ценность при слияниях и поглощениях, изучался в западной литературе [235, 236]. Выделено пять «теорий перераспределения», описывающих возможные способы объяснения роста благосостояния акционеров при слиянии за счет экономических потерь других заинтересованных сторон. Это:

- 1) теория «краткосрочной близорукости», согласно которой участники рынка и потенциальные инвесторы сосредотачивают внимание на краткосрочных финансовых результатах и склонны недооценивать долгосрочные проекты;
- 2) теория «недооцененных мишеней», когда менеджеры поглощаемых фирм вследствие недооценки их компаний фондовым рынком надеются получить премию от поглощающей фирмы. Практика показывает, что такое, как правило, не происходит;
- 3) теория налоговых причин слияний и поглощений, согласно которой сделки по слиянию и поглощению заключаются ради экономии за счет снижения налоговых ставок [201];
- 4) теория перераспределения средств между акционерами и держателями облигаций и привилегированных акций [217];
- 5) теория финансирования сделок по слиянию за счет работников.

Последствия слияний и поглощений следует рассматривать с позиций заинтересованных сторон, а именно, акционеров поглощающей и поглощаемой компании, менеджмента поглощающей и поглощаемой компании, работников поглощаемой компании, держателей облигаций каждой из компаний, а также государства.

4. 2. Основные тенденции и мотивы осуществления сделок слияний и поглощений

Создание новых ТНК идет полным ходом. Многие из них зарождаются путем слияния крупных монополий. Пример, как это часто бывает, подают США. А американцам есть что объединять: из 50 крупнейших компаний мира штаб-квартиры более 30 находятся в США. Они владеют 71,8% всех котирующихся на бирже акций. В абсолютных цифрах это без малого пять триллионов долларов. В числе «объединившихся» за последние годы такие гиганты информатики, как «World Row» и «Sprint», две первые в мире нефтяные компании «Mobil» и «Еххон» и другие.

Объединяясь, они не только готовятся к решающим схваткам на мировом рынке, но и решают свои насущные задачи. Слияние ведет к сокращению занятых и за счет этого к росту прибыли. Пример «Mobil» и «Еххон» показателен. Эти компании договорились уже в 2001 г. сократить персонал на 2 тыс., а в 2002 г. – сразу на 16 тыс. На этом новая группа «экономит» 3,8 млрд. долл.

По подсчетам ее руководителя Ли Реймонда, чистая прибыль группы сразу же увеличится на миллиард долларов, а начиная с 2003 г. – на 2,5 млрд. долл. ежегодно. В 2000 г. компания Exxon Mobil Corp. по объему выручки вышла на первое место среди всех компаний мира.

Средний темп роста мирового объема сделок по слияниям/поглощениям составлял в период с 1990 по 1998 г. 31%, при этом количество сделок росло за этот период со средней скоростью 13% ежегодно. Средняя стоимость сделки увеличивалась с 1991 по 1998 г. в среднем на 22% в год [259].

Объем мирового рынка слияний/поглощений упал в 2001 г., по оценкам финансового института Thompson Financial, на 50% по сравнению с предыдущим рекордным 2000-м годом и составил 1753 млрд. долл (Рис. 4.2.1) [241, 259]. Экономисты связывают это падение со слабой конъюнктурой рынка, низкими биржевыми курсами, а также с повышением активности террористических организаций. Число объявленных сделок приблизилось в 2001 г. к отметке в 28 800. Однако, несмотря на резкое падение числа и общего объема слияний/поглощений в 2001 г., экономисты не ошиблись в своем прогнозе возврата интереса к подобным сделкам в последующие годы.

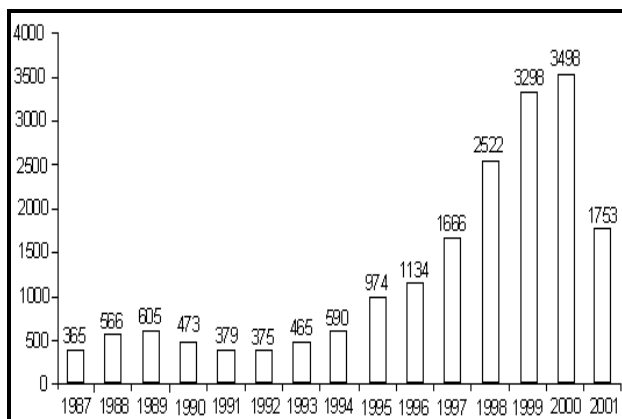


Рис. 4.2.1. Развитие мирового рынка слияний/поглощений (млрд. долл.)

Тип сделок M&A в значительной степени определяется мотивами, лежащими в их основе. Чаще всего среди множества возможных мотивов объединения компаний можно выделить один или два доминирующих, которые накладывают соответствующий отпечаток на всю сделку (см. рис. 4.2.2).

Основная причина реструктуризации компаний в виде слияний и поглощений кроется в стремлении получить и усилить синергетический эффект, т.е. взаимодополняющее действие активов двух или нескольких предприятий, совокупный результат которого намного превышает сумму результатов отдельных действий этих компаний. Синергетический эффект в данном случае может возникнуть благодаря [40]:

- экономии, обусловленной масштабами деятельности;
- комбинировании взаимодополняющих ресурсов;
- финансовой экономии за счет снижения транзакционных издержек;
- возросшей рыночной мощи из-за снижения конкуренции (мотив монополии);
- взаимодополняемости в области НИОКР.

Анализируя российский рынок сделок M&A, можно отметить, что для него характерна высокая доля недружественных (враждебных) слияний и поглощений, мотивами которых являются монопольные или налоговые мотивы, мотивы продажи компании «в разброс», личные мотивы менеджеров, стремление их повысить статусный уровень компаний за счет передела собственности и др.

В качестве примеров враждебных сделок M&A, осуществленных силовыми методами, можно привести следующие (см. табл. 4.2.1).

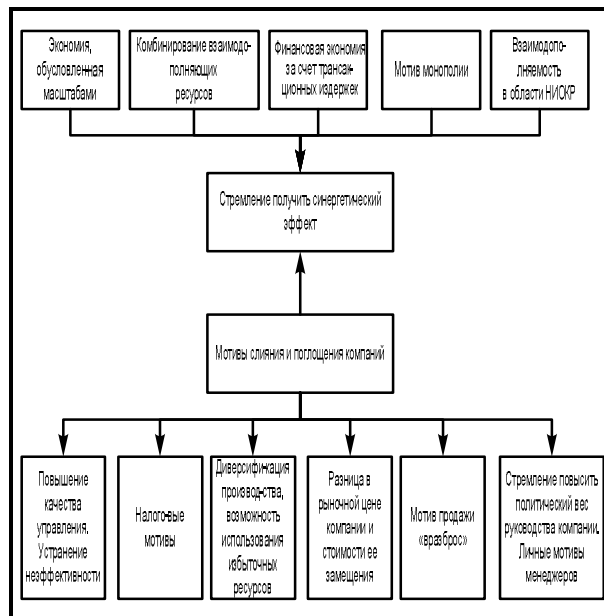


Рис. 4.2.2. Основные мотивы слияний и поглощений

В табл. 4.2.1 приведена общая схема основных мотивов слияний и поглощений компаний, далее предлагается оригинальный подход к структурированию мотивов, который позволяет участникам сделок по слияниям/поглощениям более полно проанализировать основные направления, по которым теоретически возможно достижение положительного, в том числе синергетического, эффекта от слияния/поглощения.

Исходя из стремления компаний к максимизации прибыли, большинство мотивов, побуждающих компании сливаться/поглощать, можно разделить на следующие группы:

1. Мотивы уменьшения оттока ресурсов (имеются в виду прежде всего денежные ресурсы, являющиеся издержками предприятия).
2. Мотивы увеличения/стабилизации притока ресурсов.
3. Нейтральные по отношению к движению ресурсов мотивы.

В обобщенном виде классификация мотивов приведена в табл. 4.2.2.

Строго говоря, можно было бы выделить в отдельную группу мотивы более эффективного использования имеющихся ресурсов, но автор придерживается мнения, что в конечном итоге большинство из них сводится к одной из вышеназванных групп.

Таблица 4.2.1

ПРИМЕРЫ НЕДРУЖЕСТВЕННЫХ СДЕЛОК M&A
[257]*

Примеры враждебной сделки M&A	Методы силового поглощения
1	2
1. Крупный региональный машиностроительный завод	Создание системы двойного менеджмента, использование определений судов общей юрисдикции по искам акционеров для осуществления попытки силового захвата предприятия
2. Один из крупнейших в России нефтеперерабатывающих заводов	Создание системы двойного реестра, появление двух составов акционеров и двойного менеджмента
3. Ведущее предприятие алюминиевой промышленности	Многочисленные аресты акций и манипуляции с реестром, совершавшиеся на основании сомнительных определений судов, вынесенных в обеспечение исков миноритарных акционеров. Использование силовых методов захвата контроля над предприятием
4. Ряд ведущих предприятий целлюлозно-бумажной и лесной промышленности	Попытки создания системы двойного менеджмента и двух советов директоров, попытки захвата предприятия с использованием силовых методов на основании определений различных судов по искам миноритарных акционеров. Попытки создания системы двойного реестра и списания акций со счетов законных владельцев с их последующей продажей якобы «добросовестным» приобретателям
5. Крупное московское предприятие пищевой промышленности	Создание системы двойного менеджмента, длительное противостояние противоборствующих сторон с использованием силовых методов и обеспечительных определений различных судов по искам акционеров
6. Одно из дочерних предприятий крупной нефтяной компании	Создание системы двойного менеджмента и двух советов директоров, попытки захвата предприятия новой командой менеджеров с использованием силовых методов, на основании определений различных судов по искам миноритарных акционеров
7. Ряд ведущих пивоваренных заводов и компаний, производящих безалкогольные напитки	Достижение практически полного паралича деятельности компаний посредством многочисленных определений различных судов, выносимых в обеспечение исков акционеров предприятий. В соответствии с данными определениями менеджменту компаний запрещалось совершать какие-либо действия, на активы компании налагался арест и т.д.
8. Один из крупнейших в России ликероводочных заводов	Создание системы двойного менеджмента, длительное противостояние противоборствующих сторон с использованием силовых методов и обеспечительных определений различных судов по искам акционеров
9. Крупный региональный производитель масложировой продукции	Изъятие реестра акционеров у регистратора, совершенное с использованием силовых методов, на основании определений судов общей юрисдикции по искам акционеров. Попытка создания системы двойного реестра и двух составов акционеров

*По этическим соображениям здесь не приводятся названия предприятий.

Таблица 4.2.2

СТРУКТУРА ОСНОВНЫХ МОТИВОВ
СЛИЯНИЙ/ПОГЛОЩЕНИЙ КОМПАНИЙ

Уменьшение оттока ресурсов	Нейтральные мотивы	Увеличение притока ресурсов
Эффект масштаба Централизация функций Ликвидация дублирования Устранение неэффективности Объединение НИОКР Более дешевый доступ к информации Уменьшение стоимости кредита Уменьшение отчислений в бюджет	Разница рыночной и балансовой / ликвидационной стоимости To Big To Fail (слишком большой, чтобы лопнуть) Эгоистические мотивы менеджеров Защита от поглощения	Диверсификация Мотив монополии Повышение кредитоспособности Крупные контракты Доступ к информации Взаимодополняющие ресурсы

Так, повышение качества управления приводит к более эффективному использованию времени отдельными работниками и, как следствие, к снижению издержек на персонал (в данном случае совокупной заработной платы) и уменьшению оттока ресурсов.

Следует оговориться, что вышеприведенная структура рассматривается в данной работе с точки зрения полезности для владельцев компании (так как менеджерами могут преследоваться иные цели, о чем будет сказано позже), а также что поток исходящих ресурсов рассматривается за исключением дивидендов и иных платежей акционерам компании.

К первой группе мотивов, нацеленных прежде всего на уменьшение издержек, можно отнести следующие.

1. Экономия масштабов

Экономия, обусловленная масштабами, достигается тогда, когда средняя величина издержек на единицу продукции снижается по мере увеличения объема производства продукции. Один из источников такой экономии заключается в распределении постоянных издержек на большее число единиц выпускаемой продукции. Основная идея экономии за счет масштаба состоит в том, чтобы выполнять больший объем работы на тех же мощностях, при той же численности работников, при той же системе распределения и т.д. Иными словами, увеличение объема позволяет более эффективно использовать имеющиеся в наличии ресурсы [256]. Однако надо помнить, что существуют определенные пределы увеличения объема производства, при превышении которых издержки на производство могут существенно возрасти, что приведет к падению рентабельности производства.

Отклонения от оптимального с точки зрения издержек на единицу продукции объема производства возможны в обе стороны. Недопроизводство из-за недостатка заказов и перепроизводство из-за недостатка мощностей (например, если вследствие срочности заказа станок работает на предельной скорости, потребляя больше ресурсов на единицу выпускаемой продукции). Оба отклонения могут быть выровнены после удачного слияния/поглощения.

Следует отметить, что данный мотив особенно характерен для горизонтальных слияний.

2. Мотив повышения эффективности работы с поставщиками

Объединяясь, компании приобретают дополнительный рычаг снижения закупочных цен. Это может быть достигнуто как путем увеличения совокупного объема закупок и приобретения тем самым возможности пользоваться дополнительными скидками, так и путем прямой угрозы смены поставщика. Одна лишь централизация закупок канцелярских принадлежностей может сэкономить новообразованной компании массу денежных средств.

3. Мотив ликвидации дублирующих функций

Данный мотив тесно связан с мотивом экономии на масштабах, так как повышением эффективности использования имеющихся ресурсов. Смысл заключается прежде всего в сокращении управляющего и обслуживающего персонала и расширении функций за счет устранения дублирования функций различных работников и централизации ряда услуг.

Многие компании добиваются значительной экономии в краткосрочной перспективе за счет централизации маркетинга и сбыта, возможности предлагать дистрибьюторам более широкий ассортимент продуктов, использовать общие рекламные материалы.

Получение экономии путем ликвидации дублирования особенно характерно для горизонтальных слияний. Но и при образовании конгломератов порой возможно ее достижение. В этом случае добиваются экономии за счет устранения дублирования функций различных работников и централизации ряда услуг в таких сферах, как бухгалтерский учет, финансовый контроль, делопроизводство, повышение квалификации персонала и общее стратегическое управление компанией. Кроме того, отпадает необходимость дублирования программного обеспечения, приобретение лицензий на использование которого требует, как правило, затраты немалых средств.

4. Мотив кооперации в области НИОКР

Выгоды от слияния могут быть получены в связи с экономией на дорогостоящих работах по разработке новых технологий и созданию новых видов продукции. С помощью слияний/поглощений могут быть соединены передовые научные идеи и денежные средства, необходимые для их реализации. Одна фирма может иметь выдающихся исследователей, инженеров, программистов, но не обладать соответствующими производственными мощностями и сетью реализации, необходимыми для извлечения выгоды от новых продуктов, которые ими разрабатывались. Другая компания может иметь превосходные каналы сбыта, но ее работники лишены необходимого творческого потенциала. Вместе же компании способны плодотворно функционировать.

Молодые, передовые в технологическом отношении отрасли, связанные с производством и использованием наукоемкой продукции, технологических новинок, сверхсложной техники, становятся главной сферой интересов слияний.

Следует отметить, что данный мотив пересекается с мотивами ликвидации дублирования, мотивом взаимодополнения и эффекта масштабов, однако его важность для будущего предприятия позволяет выделить его в отдельную группу.

5. Мотив уменьшения налогов, таможенных платежей и иных сборов

Нередко одной из веских причин слияний/поглощений является сокращение налоговых платежей. Например, высокоприбыльная фирма, несущая высокую налоговую нагрузку, может приобрести компанию с большими налоговыми льготами, которые будут использованы для созданной корпорации в целом. У компании может иметься потенциальная возможность экономить на налоговых платежах в бюджет благодаря налоговым льготам, но уровень ее прибыли недостаточен, чтобы реально воспользоваться этим преимуществом.

В США если фирма выплачивает дополнительные дивиденды, то владельцы акций должны заплатить налоги по их получению. Вместе с тем использование свободных денежных средств для приобретения другой фирмы не повлечет немедленных последствий по уплате налогов покупающей фирмой или ее акционерами.

Иногда после банкротства и соответствующей реорганизации компания может воспользоваться правом переноса понесенных ею убытков на облагаемую налогом прибыль будущих периодов. Правда, слияния, предпринятые исключительно ради этих целей, налоговая служба США расценивает как сомнительные, и применительно к ним принцип переноса убытков может быть отменен.

Интенсивное лоббирование собственных интересов позволяет ТНК добиваться изменения налогового и таможенного законодательства, получать исключительные лицензии на провоз определенных товаров и т.п.

6. Мотив преимуществ на рынке капитала

Крупные ТНК добиваются более выгодных условий кредитования. Размер компании нередко сам по себе является гарантом стабильности и позволяет получать более высокий кредитный рейтинг, что, как правило, открывает доступ к более дешевым кредитам.

Как и в случае с поставщиками, финансовые организации дорожат крупными клиентами, что позволяет новообразованной компании эффективнее использовать инструмент давления.

7. Мотив устранения неэффективности управления

Распространение качественного менеджмента на поглощаемую компанию и привнесение более совершенных технологий управления способны стать важным фактором успехов объединенной структуры.

При желании всегда можно найти компании, в которых возможности снижения затрат и повышения объемов продаж и прибыли остаются не до конца использованными, компании, страдающие от недостатка таланта или мотивации руководителей, т.е. компании, имеющие неэффективный аппарат управления. Такие компании становятся естественными кандидатами на поглощение со стороны фирм, имеющих более эффективные системы управления. В некоторых случаях «более эффективное управление» может означать просто необходимость болезненного сокращения персонала или реорганизации деятельности компании.

Практика подтверждает, что объектами большинства успешных поглощений, как правило, оказываются компании с невысокими экономическими показателями. Исследования показывают, что в поглощенных компаниях фактические нормы доходности были относи-

тельно низкими в течение нескольких лет до их присоединения к другим фирмам.

Безусловно, слияния и поглощения не следует считать единственно возможным средством совершенствования методов управления. Если реструктуризация в результате слияния позволит повысить качество управления, то это само по себе достаточно веский аргумент в ее пользу. Однако существует риск переоценки возможностей управлять более сложной организацией и иметь дело с неизвестными технологиями и рынками. Тем не менее в некоторых ситуациях именно кардинальные меры представляют собой наиболее простой и рациональный способ повышения качества управления, так как менеджеры неэффективно действующей компании не станут принимать решения об увольнении или понижении в должности самих себя за неэффективное управление, а акционеры крупных корпораций не всегда имеют возможность непосредственно влиять на решение вопросов о том, кто и как именно будет управлять корпорацией.

Ко второй группе мотивов, нацеленных на увеличение/стабилизацию поступлений, можно отнести следующие.

1. Мотив взаимодополняющих ресурсов

Слияние может оказаться целесообразным, если две или несколько компаний располагают взаимодополняющими ресурсами. Эти компании после объединения будут стоить дороже по сравнению с суммой их стоимостей до слияния, так как каждая приобретает то, чего ей не хватало, причем получает эти ресурсы дешевле, чем они обошлись бы ей, если бы пришлось их создавать самостоятельно.

Слияния с целью получения взаимодополняющих ресурсов характерны как для крупных фирм, так и для малых предприятий. Зачастую объектом поглощения со стороны крупных компаний становятся малые предприятия, так как они способны обеспечивать недостающие компоненты для успешного функционирования первых. Малые предприятия создают подчас уникальные продукты, но испытывают недостаток в производственных, технических и сбытовых структурах для организации крупномасштабного производства и реализации этих продуктов. Крупные компании чаще всего сами в состоянии создать необходимые им компоненты, но можно гораздо дешевле и быстрее получить к ним доступ, поглотив компанию, которая их уже производит.

2. Мотив приобретения крупных контрактов

У новой компании появляется достаточно мощностей, чтобы конкурировать за крупные, в том числе государственные, контракты – возможность, которой не обладала ни одна из объединявшихся компаний. Получение такого контракта обеспечивает оптимальную загрузку мощностей и позволяет реализовать экономию масштабов. Крупнейшие ТНК обладают также достаточной экономической мощью, чтобы лоббировать свои интересы, тем самым становясь еще сильнее.

3. Мотив преимуществ на рынке капитала

Размер компании, будучи гарантом стабильности, позволяет получать необходимые кредитные средства, от которых зависит дальнейшее развитие компании. Кроме того, у компании появляется больше возможностей оптимального использования капитала внутри нее самой. Использование трансфертных цен, внутренняя диверсификация капитала, установление в

рамках концерна регулируемой конкуренции за капитал – лишь некоторые из возможных сценариев оптимизации работы с капиталом внутри компании.

4. Мотив монополии

Порой при слиянии, прежде всего горизонтального типа, решающую роль (гласно или негласно) играет стремление достичь или усилить монопольное положение. Крупная организация обладает большим рыночным влиянием (market power), что исключительно важно в современных условиях, когда господствуют различные модели несовершенной конкуренции вплоть до монополии (особенно на относительно замкнутых региональных рынках). Слияние в данном случае дает возможность компаниям обуздать ценовую конкуренцию. Однако антимонопольное законодательство ограничивает слияния с явными намерениями повысить цены. Иногда конкуренты могут быть приобретены и затем закрыты, потому что выгоднее выкупить их и устранить ценовую конкуренцию, чем опустить цены ниже средних переменных издержек, заставляя всех производителей нести существенные потери. Часто при сделках, в основе которых лежал мотив монополии, антимонопольные органы заставляют объединенную компанию избавиться от части активов в тех секторах деятельности, где монопольное положение объединенной компании особенно заметно.

5. Диверсификация производства. Возможность использования избыточных ресурсов

Важным источником положительной синергии является увеличение диверсификации (как в отношении предлагаемых товаров и услуг, так и географической), что снижает общую рискованность операций и гарантирует средний объем поступлений. Это само по себе является стимулом для слияния компаний, специализирующихся в разных областях. Диверсификация помогает стабилизировать поток доходов, что выгодно и работникам данной компании, и поставщикам, и потребителям (через расширение ассортимента товаров и услуг).

Начальным пунктом слияния может стать появление у компании временно свободных ресурсов. Допустим, она действует в отрасли, находящейся в стадии зрелости. Компания создает крупные потоки денежных средств, но располагает незначительным выбором привлекательных инвестиционных возможностей. Поэтому часто подобные компании используют образовавшиеся излишки денежных средств для проведения слияний/поглощений.

Этот мотив может быть связан с надеждами на изменение структуры рынков или отраслей, с ориентацией на доступ к новым важным ресурсам и технологиям.

В результате слияния увеличиваются активы компании, что позволяет расширить масштабы операций и мобильнее перераспределять имеющиеся средства. Общемировая тенденция дерегулирования заметно усиливает стремление к универсализации. По признанию специалистов ведущих консультационных агентств, содействующих операциям слияния, успех организаций будущего главным образом зависит от расширения спектра предоставляемых ими услуг, что, несомненно, требует консолидации капиталов.

6. Мотив доступа к информации (ноу-хау)

Информация как ресурс играет все большую роль в деятельности компаний. Приобретая компанию, вме-

сте с видимыми активами предприятие получает в свое распоряжение дополнительные знания о продуктах и рынке. Как правило, новая компания привносит с собой и наработанную сеть клиентов, которые связаны с ней личными отношениями. Внутрифирменные культуры могут как взаимообогащать друг друга, так и стать камнем преткновения в совместной деятельности. Поэтому так важны интеграционные мероприятия на всех стадиях слияния/поглощения. Неуверенность в будущем и риск быть уволенным приводят к массовой флуктуации прежде всего наиболее квалифицированных сотрудников и работников высшего звена, которые легко находят новые предложения на рынке труда. Нередко с ними уходят и крупные клиенты.

Строго говоря, получение доступа к новой, более дешевой информации/ноу-хау (о рынке, продуктах, менеджменте) в ходе слияния/поглощения избавляет компанию от необходимости тратить огромные средства на консалтинговые услуги третьих фирм, тем самым экономя денежные средства.

К третьей группе мотивов, нейтральных по отношению к движению ресурсов – мотивов относятся следующие.

1. Мотив разницы в рыночной цене компании и стоимости ее замещения

Зачастую проще купить действующее предприятие, чем строить новое. Это целесообразно тогда, когда рыночная оценка имущественного комплекса целевой компании-мишени значительно меньше стоимости замены ее активов.

Разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения возникает из-за несовпадения рыночной и балансовой стоимости приобретаемой фирмы. Рыночная стоимость фирмы базируется на ее способности приносить доходы, чем и определяется экономическая ценность ее активов. Если говорить о справедливой оценке, то именно рыночная, а не балансовая стоимость будет отражать экономическую ценность ее активов, практика же показывает, что рыночная стоимость очень часто отклоняется от балансовой (инфляция, моральный и физический износ и т.п.).

2. Мотив разницы между ликвидационной и текущей рыночной стоимостью (продажа «вразброс»)

Иначе этот мотив можно сформулировать следующим образом: возможность «дешево купить и дорого продать». Нередко ликвидационная стоимость компании выше ее текущей рыночной стоимости. В этом случае фирма, даже при условии приобретения ее по цене несколько выше текущей рыночной стоимости, в дальнейшем может быть продана по частям, с получением продавцом значительного дохода (если активы фирмы могут быть использованы более эффективно при их продаже по частям другим компаниям, имеет место подобие синергетического эффекта).

Данный мотив особенно типичен для нынешней российской действительности. Большое количество финансовых структур, приобретая долю на предприятии, приводят его в короткие сроки к банкротству с целью продажи по частям. При этом банкротятся не только абсолютно неэффективные компании, но и исправно действующие. Секрет заключается в том, что, исходя из сегодняшней экономической ситуации в России, финансовые структуры не заинтересованы в проведении долгосрочного инвестирования с риском непо-

чения ожидаемой отдачи в будущем, в то время как есть возможность практически без риска добиться значительно большей рентабельности, распродавая производственные фонды.

Положительным моментом данной схемы можно называть уничтожение технологически старых и физически изношенных фондов. Однако вопрос о том, начнется ли инвестирование в новые фонды после очистки от старых, остается открытым.

3. Личные мотивы менеджеров. Стремление увеличить политический вес руководства компании

Безусловно, большинство деловых решений относительно слияния/поглощения компаний основывается на экономической целесообразности. Однако есть примеры, когда подобные решения базируются скорее на личных мотивах управляющих, чем на экономическом анализе. Это связано с тем, что руководители компаний любят власть и претендуют на большую оплату труда, а границы власти и заработная плата находятся в определенной связи с размерами корпорации. Так, стремлению к увеличению масштабов компаний способствовало применение опционов как средства долгосрочного поощрения. Эти опционы составляли значительную часть оплаты труда менеджеров и были привязаны к стоимости капитала руководимой ими компании. В связи с этим существуют прямые стимулы использовать прибыль на приобретение все новых активов в любых сферах бизнеса.

Иногда причиной слияния компаний является самоуверенность руководителей, считающих, что предполагаемая сделка совершенна. Они проникаются азартом охоты, на которой добыча должна быть достигнута любой ценой. В итоге такие покупатели очень дорого платят за свои приобретения.

Еще один мотив осуществления поглощений, в отличие от перечисленных выше, нерационален с точки зрения чисто экономической логики, будучи связан со спецификой эгоистического поведения менеджеров. Время от времени захваты осуществляются с целью создать иллюзию процветания в глазах акционеров. Волна слияний и поглощений в американской банковской индустрии в 80-е годы частично объясняется стремлением управляющих продемонстрировать хорошие показатели (рост курсов акций, оборотов и капиталов). Как правило, в таких ситуациях принятые решения оказываются неудачными, что, однако, окончательно выявляется обычно лишь через несколько лет после поглощения [242].

Иногда имеет место спекулятивный мотив. В период биржевых бумов инвесторы часто рассматривают приобретение акций сливающихся компаний как средство получения прибыли от продолжающегося роста их цен. Это, в частности, обусловлено тем соображением, что в результате слияния или поглощения конкуренция в отрасли может быть исключена или ослаблена и, следовательно, прибыль должна вырасти, что увеличит доход инвесторов. Пользуясь такими настроениями инвесторов, финансовые посредники часто сами организуют и подталкивают слияния, надеясь на этом заработать.

4. Мотив защиты от поглощения

Помимо традиционных мотивов интеграции могут встречаться и специфические. Так, слияния для некоторых, в том числе российских, компаний представля-

ют собой один из немногих способов противостояния экспансии на российский рынок более мощных западных конкурентов. В качестве последней попытки защититься от поглощения некоторые фирмы прибегают к объединению с «дружественной компанией», которую обычно называют «белым рыцарем» [214]. Нередко в качестве метода защиты производится покупка активов, которые не понравятся захватчику или которые создадут антимонопольные проблемы (подробнее об этом в следующем параграфе).

5. Мотив «too big to fail»

Как показывает опыт большинства стран, размеры корпорации сами по себе являются гарантией ее надежности (так называемый эффект «too big to fail» — слишком велик, чтобы обанкротиться). Поскольку государство в силу целого ряда социально-экономических причин вынуждено «опекать» наиболее крупные компании, они получают дополнительные преимущества в конкуренции с более мелкими.

Следует отметить, что на практике одним из наиболее часто приводимых мотивов слияний/поглощений является экономия на дорогостоящих работах по разработке и созданию новых видов продукции, а также на капиталовложениях в новую технологию. За ним следует мотив экономии от сокращения административных расходов на содержание чрезмерно большого управленческого аппарата. Сравнительно меньшее значение имеет экономия на масштабах производства (снижение текущих издержек производства), хотя и она существенна.

В качестве иллюстрации целей и мотивов рассмотрены результаты исследования около 700 крупнейших международных сделок по слияниям и поглощениям в период 1996-1998 гг., проведенного консалтинговой компанией KPMG. Только 20% компаний признали своей целью увеличение стоимости для акционеров. Распределение мотивации представлено на рис. 4.2.3.

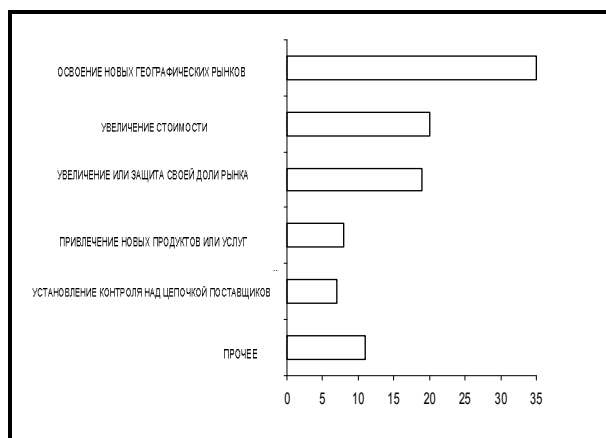


Рис. 4.2.3. Распределение целей сделок слияния и поглощения

Мотиву защиты от поглощений следует уделить особое внимание. В связи с угрозой масштабного поглощения иностранными ТНК российским компаниям необходимо уделять больше внимания противозахватным мерам и самим становиться инициаторами слияний и поглощений.

Основной вид поглощений, нашедший применение в России, связанный с последующей продажей ранее приобретенного имущества по частям, постепенно

угасает. Большое количество иностранных фирм направляется и/или усиливает свое присутствие в Восточной Европе в связи с ужесточением конкуренции на национальных рынках и общим ухудшением конъюнктуры на Западе. Причем возможности слияния или поглощения рассматриваются ими в первую очередь в силу преимущества в скорости выхода на рынок и сложности развития собственными силами в странах, где большинство вопросов решаются благодаря личным связям и в соответствии с неписаными законами, к которым, несомненно, относится и Россия. Выступая партнерами западных инвесторов при слиянии/поглощении, российские компании должны иметь представление о потенциальных проблемах в ходе его проведения. Существует и опасность скупки иностранными инвесторами российских компаний с последующим их закрытием для ликвидации конкуренции на рынке, что требует особого контроля со стороны государства, а также применения противозахватных мер. Российским компаниям, несомненно, будут полезны способы защиты от поглощения, разработанные и применяемые в западной практике.

Во многих случаях слияния и поглощения проводятся по взаимному согласию между высшим управленческим персоналом обеих компаний. Однако нередко и практика враждебных слияний, при которых руководящий состав приобретаемой компании не согласен с готовящейся сделкой и осуществляет ряд противозахватных мер. Хотя и наблюдается значительное снижение объемов враждебных слияний/поглощений в мире (рис. 4.2.4), данный вид сделок может стать достаточно актуальным в российских условиях [60].

В этом случае компания, которая хотела бы приобрести заинтересовавшую ее фирму, в обход менеджеров обращается непосредственно к акционерам целевой фирмы или не обращается вовсе. Существуют два возможных способа враждебного поглощения компании с привлечением ее акционеров.

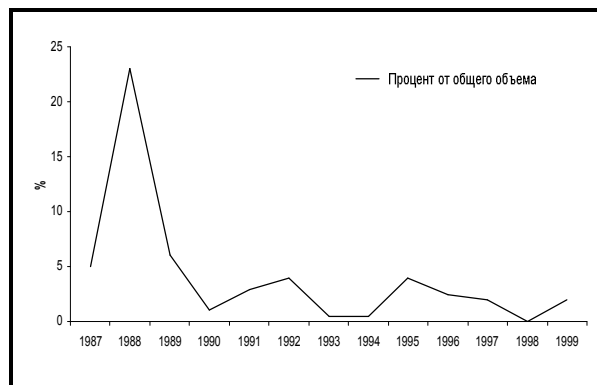


Рис. 4.2.4. Доля враждебных транснациональных слияний/поглощений в 1987-1999 гг. (% от общего объема/количества)

Наиболее распространенным из них является прямое предложение о покупке контрольного пакета, или, иначе, тендерное предложение акционерам компании.

Другой способ называют борьбой за доверенности, поскольку он предполагает получение права голосования чужими акциями, т.е. голосования по доверенности.

В этом случае пытаются найти поддержку среди определенной части акционеров целевой компании на очередном ежегодном акционерном собрании. Стрем-

ление получить доверенности на голосование обходится дорого, и из этой борьбы трудно выйти победителем.

Таблица 4.2.3

ОСНОВНЫЕ ПРИЕМЫ ЗАЩИТЫ КОМПАНИИ ОТ ПОГЛОЩЕНИЯ ДО ПУБЛИЧНОГО ОБЪЯВЛЕНИЯ ОБ ЭТОЙ СДЕЛКЕ [230, 250]

Вид защиты	Краткая характеристика вида защиты
Внесение изменений в устав корпорации («противоокуль») поправки к уставу)	Ротация совета директоров: совет делится на несколько частей. Каждый год избирается только одна часть совета. Требуется большее количество голосов для избрания того или иного директора. Сверхбольшинство: утверждение сделки слияния сверхбольшинством акционеров. Вместо обычного большинства требуется более высокая доля голосов – не менее 2/3, а обычно 80%. Справедливая цена: ограничивает слияния акционерами, владеющими более чем определенной долей акций в обращении, если не платится справедливая цена (определяемая формулой или соответствующей процедурой оценки)
Изменение места регистрации корпорации	Учитывая разницу в законодательстве отдельных регионов, выбирается то место для регистрации, в котором можно проще провести противозахватные поправки в устав и обеспечить себе судебную защиту
«Ядовитая пилюля»	Эти меры применяются компанией для уменьшения своей привлекательности для потенциального «захватчика». Например, для существующих акционеров выпускаются права, которые в случае покупки значительной доли акций захватчиком могут быть использованы для приобретения обыкновенных акций компании по низкой цене (обычно по половине рыночной цены). В случае слияния права могут быть использованы для приобретения акций поглощающей компании
Выпуск акций с более высокими правами голоса	Распространение обыкновенных акций нового класса с более высокими правами голоса. Позволяет менеджерам компании-мишени получить большинство голосов без владения большей долей акций
Выкуп с использованием заемных средств	Покупка компании или ее подразделения группой частных инвесторов с привлечением высокой доли заемных средств. Акции компании, которую выкупают таким способом, больше не продаются свободно на фондовом рынке. Если при выкупе компании эту группу возглавляют ее менеджеры, то такую сделку называют выкупом компании менеджерами (menegement buy-out)

Менеджеры компаний, сопротивляясь предполагаемому поглощению, могут преследовать две цели:

- предотвратить поглощение в принципе. Это происходит, когда менеджеры боятся, что в новой компании им не удастся сохранить свое должностное положение или даже работу;
- заставить покупателя заплатить высокую цену за поглощение компании.

При захвате более или менее успешной компании, особенно при сопротивлении менеджеров, значитель-

ную долю средств приходится выплачивать в качестве премии акционерам за утрату контроля. В большинстве случаев размер премии колеблется от 20 до 40% «справедливой» рыночной цены компании.

В некоторых случаях для смягчения противоречий между компаниями менеджерам поглощаемых фирм предоставляют так называемые «золотые парашюты», т.е. изрядные выходные пособия на случай потери ими работы в результате поглощения. Чаще всего эти пособия выплачиваются поглощающей компанией, но иногда и акционерами целевой фирмы, чтобы менеджеры не мешали сделке ее поглощения. Порой такие пособия могут достигать крупных размеров: например, акционеры фирмы Revlon предложили президенту компании 35 млн. долл.

В результате, учитывая премии акционерам и суммы, затрачиваемые на наделение управленческой команды «золотыми парашютами», затраты на захват компании могут быть чрезмерными. Колоссальные средства, вкладываемые в проекты поглощений, зачастую приводят лишь к уничтожению собственности акционеров поглощающей компании.

В мировой практике известна целая система противозахватных мер, которые применяют менеджеры, чтобы противостоять нежелательным сделкам. В табл. 4.2.3 и 4.2.4 представлена попытка обобщения наиболее интересных из них и наиболее применимых на практике.

Таблица 4.2.4

ОСНОВНЫЕ ПРИЕМЫ ЗАЩИТЫ КОМПАНИИ ОТ ПОГЛОЩЕНИЯ ПОСЛЕ ПУБЛИЧНОГО ОБЪЯВЛЕНИЯ ОБ ЭТОЙ СДЕЛКЕ

Вид защиты	Краткая характеристика вида защиты
Защита Пекмкна	Контрнападение на акции захватчика
Тяжба	Возбуждается судебное разбирательство против захватчика за нарушение антимонопольного законодательства или законодательства о ценных бумагах
«Зеленая броня»	Некоторые компании делают группе инвесторов, угрожающей им захватом, предложение об обратном выкупе с премией, т.е. предложение о выкупе компанией своих акций по цене, как правило превышающей рыночную и ту, которую уплатила данная группа
Заключение контрактов на управление	Компании заключают со своим управленческим персоналом контракты на управление, в которых предусматривается высокое вознаграждение за работу руководства. Это служит эффективным средством по увеличению цены поглощаемой компании, так как стоимость «золотых парашютов» в этом случае существенно возрастает
Реструктуризация активов	Покупка активов, которые не понравятся захватчику, или тех, которые создают антимонопольные проблемы
Реструктуризация обязательств	Выпуск акций для дружественной третьей стороны или увеличения числа акционеров. Выкуп акций с премией у существующих акционеров

Большинство вышеприведенных мотивов направлены на достижение так называемого синергетического

эффекта, в результате которого взаимодополнение различных ресурсов двух или нескольких предприятий приводит к совокупному результату, превышающему сумму результатов действующих разрозненно компаний [219]. Целое при этом либо превосходит сумму частей, либо приобретает новое качество, не присущее ни одной из его составляющих. Примером может служить человеческий мозг, состоящий из нейронов, которые при достижении определенного количества и, находясь в определенной взаимосвязи, приобретают способность мыслить. Другим примером, из области техники, может служить телевизор, обладающий способностью принимать, трансформировать и транслировать видеосигнал, в то время как отдельные его детали «бесполезны» по отношению к данной цели.

Однако синергия присутствует не только при возникновении качественно нового свойства. Значительный скачок в значении характеристик целого по отношению к сумме значений характеристик частей также является ее проявлением. В качестве примера можно привести более высокие показатели результативности команды, сплоченной командным духом, по отношению к команде, где каждый сконцентрирован лишь на себе и собственном успехе.

Можно выделить два основных направления, по которым теоретически возможно достижение синергии при слияниях/поглощениях компаний (см. рис. 4.2.5):

1. Увеличение экономического веса компании и появление в этой связи новых возможностей, как то:

- возможности получения более выгодных экономических предложений и условий в связи с новыми мощностями, объемом закупок и т.п.;
- возможности давления на рынок и его участников;
- более эффективного использования имеющихся ресурсов;
- эффекта масштабов;
- централизации и ликвидации дублирования;
- более эффективного использования капитала, персонала и информации;
- внедрения более эффективных методов управления;
- приобретения взаимодополняющих ресурсов;
- диверсификации.

2. Увеличение эффективности использования ресурсов.

На практике решение о слиянии/поглощении в каждом конкретном случае должно быть подкреплено количественными расчетами, позволяющими сравнить различные варианты. В данной статье предлагается общий подход к оценке общего синергетического эффекта от слияния/поглощения.

В общем виде формула для оценки одномоментного (на момент времени t) синергетического эффекта выглядит следующим образом:

$$OOC_{Эт} = CЭМт + CЭКт + CЭНт + CЭМот + CЭЦт + CЭУт + CЭДт, \quad (4.2.1)$$

где

$OOC_{Эт}$ – общий одномоментный синергетический эффект ($CЭ$) в момент времени t после слияния/поглощения;

$CЭМ t$ – $CЭ$ масштабов при достижении оптимального объема производства и взаимодополнения ресурсов (рассчитывается как сумма разниц неоптимальных и оптимальных издержек на единицу продукции, умноженных на реальный объем производства по видам продукции);

$CЭКт$ – $CЭ$, достигаемый на рынке капитала (прибыль на кредиты и иной капитал, например акционерный при выпуске акций, которая может быть получена лишь в случае слияния/поглощения; разница в уплаченных процентах за кредит и т.п.);

$CЭНт$ – $CЭ$, достигаемый за счет снижения уплаты налогов, таможенных пошлин и иных платежей в госбюджет;

$CЭМот$ – $CЭ$, достигаемый за счет «монопольного» положения на рынке и возможности влиять как на потребителей/заказчиков, так и на поставщиков (способность избежать ценовой конкуренции, давление на поставщиков и получение скидок на большие объемы поставок, выигрыш крупных, в том числе государственных, контрактов и т.п.);

$CЭЦт$ – $CЭ$, достигаемый за счет централизации, исключения дублирующих функций и экономии таким образом текущих затрат (рассчитывается как разница между суммой издержек отдельных внутрифирменных единиц до объединения и издержками централизованной единицы);

$CЭУт$ – $CЭ$, достигаемый за счет лучшего управления и устранения неэффективности процессов (расчет проводится путем сравнения старых и новых величин издержек по отдельным процессам);

$CЭДт$ – $CЭ$, достигаемый за счет диверсификации (повышение спроса на продукцию вследствие расширения ассортимента, использование преимущества «все из одних рук» при получении крупных заказов, увеличение сбыта в связи с использованием новых каналов и рынков сбыта при географической диверсификации, снижение риска общих потерь и т.п.).

В свою очередь, суммарный ожидаемый синергетический эффект от сделки по слиянию/поглощению рассчитывается как дисконтированная во времени сумма эффектов $CЭт$ за вычетом величины уплаченной премии, непосредственных затрат на поглощение в начальный момент и издержек в течение периода, следующего за объединением (post-merger фазы):

$$CCЭ = \sum_{i=1}^n \frac{OOC_{Эi}}{(1+k)^i} - OИ, \quad (4.2.2)$$

где

$CCЭ$ – суммарный ожидаемый синергетический эффект от сделки по слиянию/поглощению;

$OИ$ – общие издержки (величина чистой премии = премия минус реальная стоимость активов минус издержки на интеграцию, модернизацию и пр.);

n – горизонт планирования;

k – используемая ставка дисконта.

Слияния и поглощения, проведенные из чисто спекулятивных мотивов, рассчитываются по простой формуле разницы между ценой продажи компании или ее частей и стоимостью ее покупки со всеми сопутствующими расходами.

Если потенциал снижения издержек при выходе на оптимальный уровень производства (эффект масштаба) или рост величины скидок при увеличении объема заказов поддаются точной оценке, то, например, эффект от диверсификации или монопольного положения можно определить лишь приблизительно. Однако их оценка чрезвычайно важна для принятия правильного решения относительно общей выгоды слияния/поглощения.

Следует отметить, что одним из наиболее часто приводимых направлений синергии при проведении слияний/поглощений является экономия на дорогостоящих работах по разработке и созданию новых видов продукции, а также на капиталовложениях в новую технологию. За ним следует возможность экономии от сокращения административных расходов на содержание чрезмерно большого управленческого аппарата. Сравнительно меньшее значение имеет экономия на масштабах производства (снижение текущих издержек производства), хотя и она существенна [249].

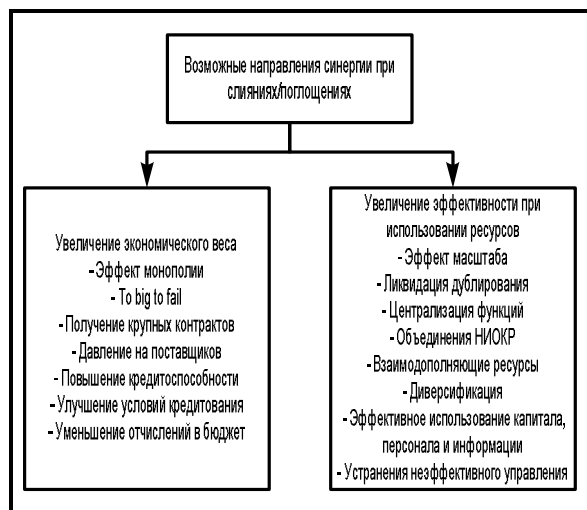


Рис. 4.2.5. Основные направления достижения синергии при слияниях/поглощениях

Все вышеперечисленные возможности направлены на достижение синергетического эффекта, в результате которого взаимодополнение различных ресурсов двух или более предприятий приводит к совокупному результату, превышающему сумму результатов действующих разрозненно компаний [219]. Однако эффект синергии часто переоценивают. Магическая формула синергии $2+2=5$ завораживает менеджеров компании, которые, вооружившись главным аргументом за проведение слияния/поглощения – достижением синергии – взвинчивают донельзя величину премии и, тем самым, обрекают еще не законченное слияние на провал.

Ни в коем случае нельзя закрывать глаза на возможные отрицательные синергетические эффекты поглощения, когда дополнительные доходы не покрывают всех издержек процесса объединения. Последние включают как прямые затраты, в частности, связанные с приобретением акций, выкупом обязательств и увольнением персонала, так и косвенные – например, первоначальное снижение управляемости объединенной структурой и падение качества деятельности по причине неизбежного повышения морального напряжения в сокращаемом коллективе и неизбежной флуктуации. При этом необходимо отметить, что интегрировать поглощаемую компанию в действующую структуру обычно чрезвычайно сложно. Поэтому некоторые компании после слияния продолжают функционировать как совокупность отдельных и иногда даже конкурирующих подразделений, имеющих разную производственную инфраструктуру, научно-исследовательские и маркетинговые службы. Даже экономия за счет

централизации отдельных функций управления может оказаться недостижимой. Сложная структура корпорации, прежде всего конгломератного типа, наоборот, способна привести к увеличению численности административно-управленческого персонала.

Естественно, список изложенных в данном параграфе мотивов и направлений синергии не является закрытым. Они во многом определяются спецификой сливающихся компаний, поэтому необходимо проводить анализ возможных выгод в каждом конкретном случае.

Таким образом, наличие у самых разных компаний стремления к концентрации обусловлено конкурентными преимуществами крупных бизнес-структур перед мелкими и средними хозяйствующими субъектами, а именно:

- несравними возможностями в финансировании разработки новых видов продукции и внедрения их в сжатые сроки в массовое производство;
- относительно большей легкостью получения кредитов, доступностью облигационного финансирования, а в критических обстоятельствах и государственной поддержки;
- определением производственной программы в расчете на пространственно больший рынок сбыта, на котором всегда проявляется эффект усреднения колебаний конъюнктуры;
- возможностью диверсификации производства; экономией благодаря эффекту масштаба на издержках производства и сбыта;
- более высоким экспортным потенциалом не только за счет низкой себестоимости, но и за счет развитых сбытовых сетей за пределами национальной экономики;
- возможностью возведения стратегического планирования на высший уровень менеджмента корпорации без ущерба для эффективности ее функционирования, при сохранении за управляющими звеньями более низкого уровня оперативного контроля и руководства;
- способностью дольше противостоять воздействиям извне.

Все эти факторы и приводят к тому, что процессы концентрации в мировой и российской экономике усиливаются, одновременно переходя на новый качественный уровень. В этих условиях предложенный подход к оценке синергетического эффекта при слияниях/поглощениях компаний может оказать практическую помощь в обосновании того или иного решения перед совершением сделки по слиянию/поглощению.

Чтобы понять причины нынешнего бума слияний/поглощений в западной экономике, следует еще раз отметить, что стремление к расширению масштабов операций является неотъемлемой чертой любого бизнеса. Однако чтобы такое расширение происходило путем слияния/поглощения, необходимо, чтобы этот способ был более дешевым по сравнению с возможными альтернативами, например с расширением объема продаж путем рекламной кампании или расширением сбытовой сети и открытием собственных филиалов за границей.

Основой для нынешнего бума слияний стало сочетание нескольких факторов. С одной стороны, беспрецедентный рост фондового рынка США в последнем десятилетии XX века позволил американским фирмам достаточно легко получить денежные средства через дополнительное размещение своих акций (если сделка слияния/поглощения оплачивается наличными) или договориться с акционерами другой фирмы о приемлемом коэффициенте обмена, если сделка происходит

путем обмена акций одной фирмы на акции другой. С другой стороны, мировой финансовый кризис в конце 1997 г. поставил многие фирмы (не только азиатские и латиноамериканские, но и американские и европейские, которые были тесно связаны с возникающими рынками) в тяжелое положение, и их акционеры и менеджеры готовы были присоединиться к более успешному конкуренту, чтобы избежать возможного банкротства.

В Европе также действуют две тенденции. С одной стороны, единый европейский рынок позволяет использовать эффект масштаба, что дает мощный дополнительный импульс к укрупнению фирм. С другой стороны, по мере становления единого экономического пространства чувствуется усиление конкуренции, что вынуждает многие европейские конгломераты отказываться от непрофильного бизнеса, чтобы сосредоточиться на основном. Данные тенденции дополняются притоком денег от институциональных инвесторов, прежде всего американских.

Процесс слияний обладает также способностью к самоускорению. Во-первых, он дает толчок росту аутсорсинга из-за неудачных попыток слияния. Во-вторых, вырастает число консультантов, специализирующихся на оказании содействия процессу слияния, которые в свою очередь раскручивают популярность слияний подобно маркетинговой кампании – тем самым обеспечивая себе будущее.

Весьма важен фактор «присутствия на рынке», который заставляет компании заключать союзы по всему миру. Например, повсеместное присутствие таких общеизвестных марок, как «Coca Cola», «Adidas», «Sony» и т.п., дает их владельцам огромные рекламные преимущества. Ну и, конечно, ни один из конкурирующих олигополистов не может позволить себе отстать от конкурентов по доле на рынке. Это, как считается, надолго обеспечивает лидерство и преимущества в конкурентной борьбе.

Огромную роль в нынешней волне слияний играют прогрессирующая глобализация мировой экономики и ускорение технического прогресса, особенно на отдельных участках экономической деятельности.

Российский рынок слияний и поглощений менее развит, чем в Западной Европе, Японии и Америке, что связано как с относительной молодостью рыночной экономики в России, так и с общей экономической и политической нестабильностью в стране. Для проведения слияний/поглощений требуется привлечение значительных денежных средств, что под силу лишь крупнейшим предприятиям, количество которых в России невелико. Акции и опционы как средство платежа в подобных сделках пока не нашли широкого применения в силу нестабильности российского рынка ценных бумаг. Однако основной причиной низких объемов слияний и поглощений в России является отсутствие опыта в данной области. Редкие компании имеют среднесрочные планы развития, а инвестирование при слияниях/поглощениях требует более длительного срока окупаемости. При планировании возможность экспансии с помощью слияний/поглощений практически не рассматривается, не говоря уже о постоянном отслеживании компаний – потенциальных целей.

Многие экономисты настроены достаточно оптимистично относительно дальнейшего развития экономической ситуации в России. Некоторая стабильность,

прежде всего политическая, позволяет компаниям расширить горизонт планирования, а также накапливать средства для последующего инвестирования. Постепенно появляется литература, посвященная теме слияний и поглощений, что также способно повысить интерес к данному виду сделок.

4.3. Особенности рынка слияний и поглощений

Особенности рынка слияний и поглощений в США и этапы процесса слияний и поглощений США описаны в разделе 4.1. Пройдя путь горизонтальной интеграции на начальных этапах развития и создав олигополистическую структуру во многих сферах экономики, американский бизнес перешел к этапу конгломератных слияний, вертикальной интеграции и диверсификации, за которым последовал этап мегаделок, объединений транснациональных корпораций, сверхконцентрации капитала.

В настоящее время глобализация финансовых рынков и информационная прозрачность бизнеса привели к появлению в США участников рынка слияний и поглощений нового вида, так называемых рейдеров (raiders), или захватчиков. Они занимаются агрессивной скупкой недооцененных компаний с целью краткосрочного повышения их рыночной стоимости и последующей перепродажи. Отношение общества и бизнеса к рейдерам неоднозначное. С одной стороны, рейдеры – это как бы санитары бизнеса, заставляющие компании повышать свою конкурентоспособность и эффективность. С другой стороны, конфликт между краткосрочными и долгосрочными целями бизнеса приводит к противоположному эффекту: компаниям приходится прежде всего заботиться о повышении курса своих акций, повышении текущих прибылей.

История сделок по слиянию и поглощению в Европе, как и в США, имеет волнообразный характер, количество и объемы сделок то увеличиваются, то уменьшаются, хотя рост слияний и поглощений в период интенсивных интеграционных процессов в целом преобладал. Если на начальной стадии интеграции слияния и поглощения происходили в интересах стратегического развития бизнеса и при согласии сторон, то в последнее время возникла новая тенденция – появились рейдеры. Однако в отличие от США, где к рейдерам отношение неоднозначное (их даже называют «санитарами бизнеса» или «рыцарями прогресса»), в Европе отношение к рейдерам однозначно отрицательное. Для Европы характерно отношение к предприятию не только как исключительной собственности акционеров, но и как к социальному институту, ответственному перед своими сотрудниками, контрагентами, местными органами и обществом в целом. Кроме того, нельзя забывать, что европейский бизнес воспитан на протестантских принципах, древней европейской культуре, издавна укоренившей цивилизованное отношение к бизнесу, партнерам и напроочь отвергающей разбойничьи методы ведения бизнеса.

Особенно активную деятельность по слиянию и поглощению развернули европейские гиганты в сфере энергетики, авто- и авиастроения и в других важных отраслях. В частности, в Германии путем дружеских слияний образовались два энергетических гиганта RWE и Eon, в Испании идет объединение крупнейших энергетических компаний Endesa и Iberdrola, ряд севе-

роевропейских стран создали нефтегазовую компанию Fortum.

При осуществлении сделок по слиянию и поглощению в Японии, как правило, преобладает принцип добровольности. Японский бизнес предпочитает проведение постепенной финансовой санации фирм, а не их ликвидацию или перекройку. В Японии крайне редки случаи поглощения корпораций, совершаемые путем скупки акций. Немногочисленные случаи скупки акций спекулянтами были впоследствии аннулированы путем востребования корпорациями своих акций назад и передачи их постоянным акционерам. Деловые круги и правительство Японии заняли жесткую позицию по вопросу о скупке акций со спекулятивными целями и предприняли шаги по их ликвидации.

Особенностью японского бизнеса является то, что, как минимум, корпорация считает желательным, чтобы значительная часть акций находилась в руках постоянных акционеров. В этом случае эта часть акций выпадает из свободной торговли и в силу этого менеджмент корпораций не опасается поглощения и сосредотачивается на долгосрочных стратегических целях. Кроме этого, в японских традициях - сохранять верность компании; японские предприниматели и менеджеры ориентированы на сложившуюся столетиями мораль и групповое поведение. Работники японских компаний и корпораций работают в них годами и десятилетиями, им гарантирована занятость; без одобрения сделки служащими она вряд ли может осуществиться. Важным моментом японского бизнеса является то, что менеджеры и служащие компаний и корпораций за долгие годы работы «обрастают» личными деловыми связями, что является ценным нематериальным активом в рамках внутрифирменной организации. Все перечисленное – своеобразие японского рынка слияний и поглощений.

В то же время следует отметить, что в 90-е годы экономическое развитие Японии замедлилось и у японского бизнеса появилась актуальная цель отвечать требованиям зрелой, открытой экономики. Можно предположить, что японский бизнес все чаще будет прибегать к сделкам по слиянию и поглощению, поощряя диверсификацию, чтобы, как и прежде, удержаться в числе равных партнеров большой семерки (или восьмерки). Но считать, что этот процесс пойдет быстро, учитывая японские традиции и специфичность организационной ориентации работников, было бы наивным.

В России с конца 90-х годов начался экономический подъем, возросла активность бизнеса, началось его укрупнение, стали множиться сделки по слиянию и поглощению. Однако рынок сделок по слиянию и поглощению в России имеет специфический характер. В российских слияниях и поглощениях совершенно явно преобладают наиболее агрессивные, жесткие формы этих сделок. Если в США, европейских странах в поглощениях, даже не дружественных, все же превалирует процесс переговоров, поиск компромиссов и взаимоприемлемых решений, в России в силу менталитета российских бизнесменов, сложившегося в годы перестройки и стремительной приватизации, преобладают нецивилизованные формы решения вопросов в сделках по слияниям и поглощениям.

Рынок сделок по слияниям и поглощениям в России носит особый характер также и потому, что происходит

в крупнейших городских агломерациях – мегаполисах. Если на обычном рынке слияний и поглощений целью этих операций в конечном счете является консолидация бизнеса в более мощные и эффективные структуры, то в мегаполисах эта цель совершенно иная, о чем будет сказано ниже.

Еще раз хочется подчеркнуть, что особенности поглощения в Российской Федерации обусловлены прежде всего ходом приватизации и ее формами. Ведь если бы удалось избежать тех ошибок, которые, к сожалению, были допущены во время приватизации, если бы у лиц, которые приобретали ценные бумаги, были в наличии денежные средства, и если бы возникновение этих средств не вызывало вопросов, то недружественных поглощений было бы значительно меньше.

Но, к сожалению, таковы реалии российского капитализма – самого молодого капитализма в мире. Стартовые условия приватизации государственного имущества вынуждали лиц, желающих стать собственниками, идти на действия, о которых они сегодня стараются забыть. Как сказал классик, за любым крупным состоянием скрывается преступление. Информация о тех «славных» делах осталась в планах приватизации и других приватизационных документах. Эти документы хранятся в государственных учреждениях и сегодня заинтересованные в перделе собственности лица могут завладеть ими, а также любой ценной информацией о предприятиях, представляющей коммерческую тайну (финансовое состояние, план приватизации, список акционеров с адресами, телефонами и количеством принадлежащих им акций).

В связи с тем, что в России процесс слияний и поглощений имеет определённые, присущие только нашей стране, особенности, то и законодательное регулирование вопросов реорганизации юридических лиц, порядка организации управления в обществе, а также процесса реализации прав акционеров в значительной степени отличается от Запада. В связи с этим разработка каких-либо законодательных мер (законопроектов) обязательно должна учитывать особенности построения корпоративных отношений в нашей стране.

Вопрос слияний и поглощений с точки зрения государственного регулирования предполагает учет нескольких направлений:

- соответствие промышленной политике и общей стратегии реорганизации в рамках соответствующих секторов и отраслей;
- поддержание активного функционирования конкурентных механизмов в экономике;
- обеспечение прозрачности операций на рынке корпоративного контроля;
- защита прав акционеров (в том числе и миноритарных);
- регулирование социальных конфликтов, порождаемых слияниями и поглощениями.

Современное российское законодательство, помимо общих норм ГК РФ, сосредоточено (в значительной мере формально) прежде всего на антимонопольных аспектах и отдельных вопросах прозрачности и защиты прав акционеров.

В российском законодательстве разработка большинства существующих правовых норм права, касающихся слияний и поглощений, происходила без учёта возможных недружественных поглощений и, в результате, правовые нормы в основном регулируют мирный процесс реорганизации юридических лиц; помимо то-

го, по большей части отсутствуют специальные нормы, детально регулирующие вопросы поглощений обществ, в результате чего в законодательстве появляются так называемые «белые пятна», т.е. спорные нормы, которые оставляют возможность для злоупотребления правом [168, 172-179].

Основными нормативными документами, определяющими в той или иной степени государственное регулирование рынка слияний и поглощений, являются:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая и вторая);
2. Федеральный закон от 26 декабря 1995 года №208 «Об акционерных обществах»;
3. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39 «О рынке ценных бумаг»;
4. Федеральный закон от 5 марта 1999 года № 46 «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»;
5. Федеральный закон от 8 февраля 1998 года № 14 «Об обществах с ограниченной ответственностью»;
6. Указ Президента РФ от 1 июля 1996 года № 1009 «О федеральной комиссии по рынку ценных бумаг»;
7. Федеративный закон РФ № 948 от 2 февраля 2000 года «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках».

Подготовлен проект концепции Федерального закона о добровольном публичном предложении о поглощении. В 2002 г. Президент РФ подписал Федеральный закон №95 «Арбитражный процессуальный кодекс РФ», чем официально закрепил результаты реформы арбитражного процесса в России. Статья 33 АПК РФ, которая введена в действие 7 августа 2002 г., установила, что арбитражные суды рассматривают дела по спорам между акционером и акционерным обществом, участниками иных хозяйственных товариществ и обществ, вытекающим из деятельности хозяйственных товариществ и обществ (за исключением трудовых споров). Таким образом, была закреплена специальная подведомственность акционерных споров. Суды общей юрисдикции должны были быть устранены от разрешения корпоративных конфликтов.

7 августа 2001 г. Президент РФ подписал Федеральный закон «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах». Данный законодательный акт, существенно изменивший первоначальную редакцию базового акционерного закона, привнес в действующее корпоративное право одну немаловажную деталь, которая заставила организаторов и «жертв» враждебных поглощений внести коррективы в тактику осуществляемых операций. Дополнение ст.56 закона абзацем, согласно которому в акционерном обществе с числом акционеров-владельцев голосующих акций более 500 (а это большая часть российских ОАО, созданных в порядке приватизации) функции счетной комиссии выполняет регистратор.

Анализ рынка сделок по слиянию и поглощению в России показал, что необходимо существенное продвижение в сфере регулирования корпоративных поглощений в России. Если для корпоративного управления неким стандартом могут быть принципы корпоративного управления стран ОЭСР (Организации экономического сотрудничества и развития), то для защиты интересов акционеров при поглощениях целесообразно изучить многолетний опыт наднационального регулирования слияний и поглощений и поглощений ЕС (Европейского Союза). Наиболее существен-

ным в идеологии такого регулирования является сдвиг от интересов «агрессора» (которые реализуются в праве многих стран-членов ЕС прежде всего за счет отсутствия весомых ограничений для поглощений) к интересам поглощаемой компании и ее акционеров.

Нормативные акты, регулирующие поглощения, как правило, должны быть нацелены на обеспечение равноправия акционеров в процессе перехода контроля над обществом из одних рук в другие.

Характерной российской проблемой в этой связи является роль государства как крупного акционера множества больших акционерных обществ.

Несовершенство российского законодательства, а также упомянутые выше особенности российского бизнеса, к которым можно добавить специфическое отношение к собственности как к временному владению, обусловили своеобразие российских корпоративных конфликтов.

Под «корпоративным конфликтом» понимается конфликт между органами общества и его акционерами, а также между акционерами, если такой конфликт затрагивает интересы общества.

По целевому признаку все корпоративные конфликты можно разделить на три группы:

- конфликты, направленные на установление контроля над акционерным обществом со стороны той или иной группы акционеров;
- "тактические" конфликты, связанные с разрешением текущих противоречий между акционерами при решении конкретных проблем управления обществом;
- корпоративный шантаж.

Первая группа имеет следующие ярко выраженные формы проявления:

- агрессивные поглощения (приобретение контрольного пакета акций предприятия)
- заказные банкротства.
- попытки установления временного контроля над активами финансовыми потоками предприятия через создание альтернативных советов директоров,
- параллельное избрание нескольких генеральных директоров и т.д.

В основе второй группы конфликтов чаще всего лежит вопрос об использовании прибыли предприятия, выплате дивидендов:

- блокирование миноритарными акционерами принятия тех или иных решений на общих собраниях акционеров;
- жалобы в Федеральную комиссию по ценным бумагам (ФКЦБ) РФ (региональные отделения) и иные органы государственного управления;
- возбуждение судебных исков по фактам нарушения тех или иных процедур корпоративного управления.

Корпоративный шантаж имеет целью побуждение компании или ее крупных акционеров выкупить у миноритарного акционера принадлежащий ему пакет акций АО по цене, превышающей их рыночную стоимость, или выплатить отступное для прекращения конфликта. Наиболее типичные формы проявления:

- требование о проведении внеочередных общих собраний акционеров с повесткой дня о досрочном прекращении полномочий органов управления АО и избрание новых;
- попытка формирования параллельных органов управления; жалобы и иски.

Проблема корпоративного шантажа (сейчас стало модным использовать иностранный термин "greenmail") часто обсуждается в российской деловой прессе. Журналисты колоритно описывают различные приемы, используемые шантажистами: публичная критика менеджмента компании, возбуждение судебного

преследования ее руководителей с обвинениями в мошеннических действиях или нарушении законов, проведение альтернативных собраний акционеров с формированием второго совета директоров или второго генерального директора.

«Гринмейл (greenmail – зеленое письмо, или, по-нашему, «черная метка») – корпоративный шантаж путем скупки значительного числа акций какой-либо компании с предложением продать их по повышенным ценам при условии, что другие компании подписывают соглашение о невмешательстве». Изобретателем «гринмейла» принято считать Кеннета Дарта.

В России гринмейл – понятие более емкое и применяется для обозначения таких действий, как корпоративная разведка, понуждение общества к совершению юридически значимых действий. Часто гринмейл – часть юридической схемы, применяемой при разрешении корпоративного спора (недружественное поглощение), а в некоторых случаях – способ защиты своих прав мелким акционером. Безусловно, действия гринмейлера являются по своей сути злоупотреблением правом, но в связи с отсутствием четкого определения статья «злоупотребления правом» в гражданском кодексе РФ практического применения не находит [78].

К особенностям российского «гринмейла» можно отнести:

1. Привлечение более крупной компанией в качестве объекта шантажа менее крупной компании, что дает основание действия захватчика считать шантажом.
2. Проявление неразборчивости компаний-агрессоров в выборе способов нападения.
3. Невозможность разграничить корпоративный шантаж и недружественное поглощение, что обычно делает для агрессора смену целей в процессе нападения вполне нормальным явлением.
4. Попытка эмитента путем корпоративного шантажа избавиться от недружественного акционера и, тем самым, усилить свой контроль над компанией.

Классическими приемами корпоративного шантажа можно считать:

- возбуждение исков миноритарными акционерами в отношении акций крупного владельца;
- проведение после этого общего собрания акционеров с избранием нового состава совета директоров и нового генерального директора;
- распродажа новым руководством активов компании.

Имеются и другие способы корпоративного шантажа, а именно, тактика взятия измором, когда мелкий акционер засыпает компанию требованиями о проведении внеочередных общих собраний акционеров. Акции нападающего не хватит для принятия необходимого решения, расчет здесь на процедурные ошибки со стороны эмитента или крупного акционера, зацепившись за которые можно достигнуть желаемого результата. Возможны бесконечные требования акционера о проведении внеочередных аудиторских проверок, о предоставлении различной информации о хозяйственной деятельности компании и составе акционеров, иски и жалобы «в инстанции» по процедурным вопросам и т.д.

Популярной тактикой являются судебные иски, связанные с оспариванием тех или иных этапов приватизации, а также обжалованием решений о выпуске ценных бумаг. Основная цель – изменить соотношение сил в акционерном обществе.

Имеют место и вооруженные захваты предприятий, и применение мер административного давления на

менеджмент, блокирование судом по требованию акционеров производственной деятельности предприятия.

Активно используются противоречия и несовершенство в действующем законодательстве. В конфликты данного типа часто оказываются втянутыми органы государственного управления.

Разработаны сценарии «силового поглощения». В частности, в соответствии с одним сценарием предлагается осуществлять силовые поглощения с использованием привилегированных акций для получения контрольного пакета, создавать системы двойного менеджмента и реестра, использовать судебные решения и административный ресурс. Другой сценарий силового поглощения основан на использовании российского законодательства о банкротстве для приобретения активов компании. Согласно третьему сценарию, для осуществления силового поглощения рекомендовано использовать миноритарных акционеров и «прорех» в законодательстве для захвата акций. Список подобных сценариев может быть продолжен.

Перечисленное выше стало возможным потому (и здесь автор вынужден повторяться), что особые условия и скорость приватизации стали благодатной почвой для возникновения и применения нашего, российского «гринмейла». Российская приватизация началась в 1992 г. и, предположительно, будет завершена в 2008 г. За этот исторически ничтожный промежуток времени был и еще будет передан в частные руки промышленный потенциал одной из самых больших и богатых стран мира. Следует заметить, что распределяться это богатство на первом этапе приватизации должно было среди населения, не имеющего денежных накоплений. Поставленная задача не была выполнена, в результате – приватизационные конфликты и по сей день сотрясают российский рынок, постоянно возникает вопрос о пересмотре итогов приватизации.

Не был сформирован широкий слой эффективных частных собственников; структурная перестройка экономики не привела к желаемому повышению эффективности деятельности предприятий; привлеченных в процессе приватизации инвестиций оказалось недостаточно для производственного, технологического и социального развития предприятий; в ряде отраслей не удалось сохранить конкурентное положение предприятий на отечественном и мировом рынках.

Основные методы борьбы с недружественными поглощениями можно условно разделить на стратегические и тактические.

Стратегические методы естественным образом вытекают из долгосрочного плана развития бизнеса в компании и связаны с серьезными организационными изменениями в системе управления компании. Основными стратегическими методами защиты от поглощения являются интеграция бизнеса, защита через нападение, диверсификация (перераспределение рисков в холдинговой структуре). Методы горизонтальной и вертикальной интеграции прекрасно известны, их применение нашло отражение в деятельности крупнейших российских компаний, являющихся, как правило, лидерами в своих подотраслях.

Крупнейшие российские интегрированные компании применяют новейшие методы стратегического управления, распределив сферы влияния между управляющей

структурной, стратегическими бизнес-единицами и сервисными компаниями. Подобные структуры управления являются эффективными (это показал отечественный и зарубежный опыт) и позволяют распределять риски между структурными элементами компании.

Тактические способы защиты от недружественных поглощений не требуют серьезных стратегических и организационных изменений. Они проявляются в разработке и реализации системы внутренних документов, регламентирующих возникновение прав и принятие обязательств. Особенно тщательно разрабатывается пакет документов о регламентации формирования и деятельности органов управления, осуществлении сделок с акциями и проведении мониторинга текущего состояния компании.

В подобного рода документах должны содержаться способы разумного ограничения деятельности генерального директора и топ-менеджеров компании, регламентированы сделки с акциями (консолидация пакета акций, выставление акций на продажу, приобретение невыкупленных акций, эмиссия акций, конвертация эмиссионных ценных бумаг в акции). Мониторинг текущей деятельности осуществляется обычно путем создания собственных служб текущего мониторинга, экономической безопасности, контрольно-ревизионной службы; организации комплексных проверок соблюдения принятых в компании процедур управления.

Важной составной частью защиты бизнеса является правильная мотивация ключевых фигур компании – менеджеров, аналитиков, ведущих специалистов. Главным мотивом всех этих действий должен стать простой девиз: нужно предпринимать активные действия против поглощения не тогда, когда на тебя напали, а заранее, имея уже набор способов защиты.

Ранее уже отмечалось, что спецификой российского бизнеса, и, в частности, рынка слияний и поглощений, является концентрация деловой активности в крупнейших городах (мегаполисах), где несопоставимо выше предпосылки для интенсивной реализации процессов взаимодействия всех рыночных субъектов (фирм, банков, администрации и органов регионального управления), сосредоточенных и плотно размещенных на ограниченной территории [20, 21, 22, 29, 30, 143].

В крупных российских городах (мегаполисах) существуют объективные предпосылки именно для недружественных поглощений, и прежде всего, из-за постсоветской структуры размещения в них производства (не говоря уже об особенностях) менталитета руководителей отечественных предприятий и региональных администраций [20].

Большинство промышленных предприятий, переживших распад плановой экономики, имеет характерные черты, которые еще более обостряют ситуацию, если дислоцированы они в крупных городах:

- предприятия, как правило, имеют значительные территориальные излишки. Устаревшие технологические процессы не обеспечивают современный уровень прибыли с единицы площади, занимаемой производственным оборудованием;
- производственные предприятия, расположенные на промышленных площадях в центральных частях крупных городов, не в состоянии обеспечить норму прибыли, сопоставимую с реальной рыночной ценой занимаемой земли;
- управляющий менеджмент отдельных предприятий не в состоянии, да и не заинтересован, самостоятельно реформировать существующее производство. Он проводит политику увеличения личных доходов, сдавая в аренду (суб-

аренду) значительную часть недвижимости и земли. Объем выпускаемой продукции снижается, ухудшаются основные экономические показатели бизнеса в целом. При этом нередко (например, в Москве) на всю территорию предприятия распространяются льготы как на земли промышленного назначения, что искусственно поддерживает иллюзию конкурентоспособности производимой продукции;

- на момент акционирования земельный ресурс не был учтен, поэтому сейчас стоимость акционерного капитала сильно занижена, а отсутствие в настоящее время сформировавшегося рынка купли-продажи земли формирует, в конечном итоге, ее значительную спекулятивную стоимость;
- отсутствует консолидация московской промышленности, в наличии имеется большое число мелких и средних акционерных обществ, проводится невнятная дивидендная политика, существуют проблемы в истории акционирования и приватизации, слабо организована финансово-хозяйственная и договорная деятельность, что создает почву для недружественных захватов в городе.

Следует отметить, что Москва – колоссальный мегаполис. Москва не только субъект федерации, это – одна из крупнейших столиц мира, в отличие от других столиц, создававшаяся как научно-индустриальный центр. Столица насыщена промышленными предприятиями. Из 110 000 гектар территории города 27 000 занято производственно-коммунальными зонами. После введения в действие Земельного кодекса стало реальным формирование рынка земли и, следовательно, земля обрела свою рыночную цену. Например, один гектар земли в центре столицы может стоить от 5 до 13 млн. долл. – в зависимости от места расположения. Это, в свою очередь, привело к росту сделок по скупке промышленных предприятий исключительно ради приобретения прав на занимаемый земельный участок, причем наиболее популярным способом стал способ недружественного захвата.

Широкому распространению недружественных поглощений, как уже неоднократно указывалось ранее, способствуют пробелы в законодательстве. В России приняты законы об акционерных обществах, о ценных бумагах, регулирующие деятельность фондового рынка. Оба закона являются вполне современными и соответствующими рыночным реалиям. Но, к сожалению, принятие закона об акционерных обществах не стимулировало развитие фондового рынка, что в общем закономерно, ведь он должен развиваться в течение многих и многих десятилетий. Отсутствие фондового рынка является одним из важнейших факторов, которые формируют процедуры недружественных слияний и поглощений как приоритетные инструменты деятельности инвесторов.

В настоящее время в скупке предприятий активно участвуют профессиональные рейдерские структуры, делающие свой бизнес на спекуляциях с недвижимостью, потому что с развитием рыночных отношений и при относительной стабилизации экономики спрос на земельные участки растет, и у рейдерских компаний появляется все больше заказчиков. Очень высокая рентабельность проектируемых сделок зачастую приводит к нарушениям правового и налогового законодательства, применяются недобросовестные и безответственные технологии «оптимизации» налогообложения и т.п. В свою очередь, высокая доходность понуждает финансовые и строительные корпорации заниматься корпоративными войнами и лжеинвестированием с целью захвата дорогостоящей недвижимости, невзирая на «погубленные» предприятия, незавершенные научные разработки и судьбу персонала скупаемых компаний.

Новый собственник, заинтересованный в размещении наиболее эффективных бизнесов, сворачивает текущую деятельность предприятия, увольняет работников, распродает (или просто выбрасывает) технологическое оборудование, неся при этом определенные затраты.

Анализ позволяет сформулировать парадокс современного российского мегаполиса, который заключается в том, что недвижимость с бизнесом, даже рентабельным, в мегаполисах стоит дешевле, чем недвижимость без бизнеса, что подтверждается данными табл. 4.3.1.

На основании анализа, выполненного по группе московских предприятий, можно сделать вывод, что целью слияний и поглощений в крупных городах является не бизнес и возможности повышения его эффективности и конкурентоспособности, а как раз совсем наоборот – его умерщвление.

Эта ситуация усугубляется отсутствием четкой и определенной позиции государства в отношении сделок по слияниям и поглощениям, несовершенством законодательной базы, коррумпированностью чиновников и консервативным образом мышления старого директорского корпуса, сохранившегося со времен советских предприятий, который уверен, что «земля – это бесценно».

Кроме этого, как уже отмечалось ранее, на предприятиях обычно существует множество нерешенных проблем как юридического, так и финансово-договорного характера, в большинстве случаев отсутствует рациональная дивидендная политика и, как правило, нет стратегии развития производства на будущее, не говоря уже о стратегии защиты своей собственности. Все это, помноженное на советский директорский менталитет, не предусматривающий оплаты услуг высококлассных адвокатов и консультантов, лишь усугубляет ситуацию с недружественными поглощениями в столице.

Мегаполисы несут ощутимые экономические потери от недружественных поглощений.

Ущерб возникает по следующим направлениям:

- альтернативные убытки от недобора налоговых отчислений, поступающих в доходную часть городского бюджета. В ходе корпоративных войн прежде всего страдает производство, сворачивается доходный бизнес; новое производство налаживается лишь с достаточно большим временным лагом, и все это время город недополучает соответствующие налоги;
- дополнительные затраты из расходной части городского бюджета. Прежде всего это затраты, связанные с трудоустройством персонала реформируемого предприятия, созданием новых рабочих мест для обеспечения занятости городского населения и предотвращения социальной напряженности; если проект реструктуризации имеет финансовую поддержку со стороны городской администрации, то это еще и дополнительное инвестиционное вложение;
- недополучение городским населением и предприятиями города соответствующей массы товаров и средств производства; в результате снижается уровень удовлетворения спроса граждан, нарушаются хозяйственные связи предприятий и страдает промышленный потенциал города;
- ухудшение общего предпринимательского климата в регионе из-за «лихорадки» корпоративной войны, снижение деловой активности и торможение развития малого предпринимательства.

По данным отраслевых управлений Департамента науки и промышленности Правительства Москвы, из

общего количества предприятий, подвергшихся скупке акций в процессе сделок со слияниями и поглощениями в период с 2001-2004 г., более 32% предприятий и организаций перепрофилировано или закрыто. Общая потеря рабочих мест – около 14 тысяч. Снижение объемов производства на предприятиях легкой промышленности составило 1,5 млрд. руб. (20% от общего объема), на предприятиях машиностроения – 1 247 млрд. руб. (64% от общего объема).

По оценкам экспертов, еще более 4 тыс. московских предприятий, включая НИИ и предприятия бытового обслуживания, находятся в зоне особого риска, то есть могут быть поглощены в ближайшее время. В связи с этим возникает важная задача управления процессом осуществления сделок по слиянию и поглощению органами региональной администрации, то есть введение таких экономических правил ведения «корпоративных войн», которые минимизировали бы возникающий при этом ущерб.

В целях минимизации потерь, а также для защиты городского научного и промышленного потенциала, Правительство Москвы приняло ряд постановлений и распоряжений, направленных на противодействие стихийному переделу собственности в промышленном секторе города и запрет на использование земельных участков занятых под производство не по целевому назначению [131-137].

В конце мая 2004 г. Московская Городская Дума приняла в последнем чтении Закон города Москвы «Об особенностях использования земельных участков в целях сохранения научно-промышленного потенциала города Москвы». В этом документе вводится понятие «промышленная зона» и формулируются условия принятия решения об изменении целей использования земельных участков предприятий науки и промышленности. Оно принимается Правительством Москвы в соответствии с градостроительной документацией в следующих случаях:

- предварительного создания производства аналогичной (или большей) мощности в промышленной зоне города Москвы;
- перевода в установленном порядке за пределы города экологически вредных производств, задействованных в производственно-технологическом цикле предприятия;
- передачи в установленном порядке части земельного участка предприятия для реализации проектов по строительству, благоустройству и других проектов на основании решения Правительства Москвы;

в иных случаях, предусмотренных федеральным законодательством и законодательством города Москвы.

Ранее для защиты научного и промышленного потенциала Правительством города Москвы были приняты следующие распоряжения и постановления:

1. Постановление Правительства Москвы № 188-ПП от 25.03.03 «О принятии решений о перебазировании, реформировании, ликвидации предприятий и организаций на территории города Москвы». Данное постановление для сохранения стабильного положения промышленных предприятий, рабочих мест, межрегиональных и экономических связей, обеспечения доходной части бюджета и во избежание незаконного передела собственности в промышленном секторе определяет порядок перебазирования предприятий и организаций города Москвы.

Таблица 4.3.1

СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ НЕКОТОРЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ ЛЕГКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

№	Наименование	Недвижимость, м ²	Земля, м ²	Объем выпущенной продукции за 2003 г., млн. долл.	Объем выпущенной продукции на м ² недвижимости, долл.	Прибыль на м ² недвижимости (фактическая рентабельность 15%), долл.	Объем выпущенной продукции на м ² земли, долл.	Прибыль на м ² земли (15%), долл.	Возможный доход от аренды недвижимости по 300 долл. м ² /год, долл.	Сальдо, долл.
		(1)	(2)	(3)	(4) = (3) / (1)	(5) = (4) * 0,15	(6) = (3) / (2)	(7) = (6) * 0,15	(8) = 300 * (1)	(9) = (6) * 2 - (8)
1	Предприятие № 1	1 019,0	15 256,0	18,7	18 330,0	2 749,0	1 224,0	184,0	305 700,0	2 495 995,0
2	Предприятие № 2	466,0	107,0	4,3	9 311,0	1 397,0	40 551,0	6 083,0	139 800,0	511 047,0
3	Предприятие № 3	1 150,0	525,0	3,2	2 771,0	416,0	6 069,0	910,0	345 000,0	132 966,0
4	Предприятие № 4	25 609,0	14 700,0	8,2	319,0	48,0	556,0	83,0	7 682 700,0	-6 457 276,0
5	Предприятие № 5	25 555,0	13 990,0	7,1	279,0	42,0	509,0	76,0	7 666 500,0	-56 598 703,0
6	Предприятие № 6	50 072,0	43 700,0	5,1	102,0	15,0	117,0	18,0	15 021 600,0	-14 253 803,0

2. Постановление Правительства Москвы № 184-ПП от 25.03.03 «О порядке взимания двукратной ставки земельного налога за неиспользуемые либо используемые не по целевому назначению земельные участки в г. Москве». Данное постановление определило порядок взимания таких ставок, предоставило право префектурам административных округов принятия решений о взимании двукратной ставки земельного налога за неиспользуемые либо используемые не по целевому назначению земельные участки.

3. Постановление Правительства Москвы № 371 -ПП от 20.05.03 «О защите имущественных интересов города Москвы в оптовом продовольственном комплексе». В постановлении выработаны конкретные меры в целях защиты имущественных прав и интересов г. Москвы в оптовом продовольственном комплексе и обеспечения продовольственной безопасности города.

Работа по защите имущественных интересов города является одним из приоритетных направлений деятельности органов исполнительной власти. С целью организации работы при Правительстве Москвы создан Оперативный штаб для координации работ по анализу негативных явлений и выработки мер по их устранению, утвержден перечень организаций оптового продовольственного комплекса и перерабатывающей промышленности со статусом «Предприятие городского значения» (55 предприятий), имеющих стратегическое значение для города определены другие меры, в частности: проведена независимая оценка рыночной стоимости активов организаций городского значения с долей города в уставном капитале; осуществлен постоянный контроль за финансово-экономическим состоянием оптово-продовольственных организаций с долей городской собственности и оказана необходимая финансовая поддержка этим организациям; определен перечень предприятий с участием г. Москвы, в которых целесообразно увеличить размер уставного капитала до реальной стоимости активов обществ; организован ряд семинаров по вопросам защиты имущественных интересов для руководителей; предусмотрено сохранение целевого назначения земельных участков при заключении новых договоров аренды; разработаны предложения о создании управляющей компании по управлению долями города Москвы в акционерных обществах.

4. Постановление Правительства Москвы № 599-ПП от 29.06.03 «О мерах по сохранению промышленного потенциала города Москвы». В постановлении приняты меры с

целью сохранения промышленного потенциала в городе Москве, противодействия стихийному переделу собственности в промышленном секторе города Москвы и использования земельных участков производственного назначения (в том числе промышленных) не по целевому назначению.

5. Постановление Правительства Москвы № 820 -ПП от 30.09.03 «Об утверждении Положения о предприятии городского значения в оптовом продовольственном комплексе, пищевой и перерабатывающей промышленности», в котором определено понятие предприятия городского значения, критерии присвоения данного статуса, его регистрации и т.д.

6. Закон «Об особенностях использования земельных участков в целях сохранения научно-промышленного потенциала города Москвы», основная задача которого заключается в том, чтобы сохранить производственные функции отдельных территорий.

Введение этих законодательных актов в значительной степени упорядочило процесс совершения сделок по слиянию и поглощению в г. Москве, однако вопросы урегулирования конфликтных интересов основных их участников (предприятий, инвесторов, региональных администраций) окончательно не решены. Их решение должно идти по пути поиска взаимных интересов: развистые в мегаполисах высокодоходного и экологически «чистого» бизнеса, вывод промышленных предприятий из зоны плотного проживания населения и размещения культурно-исторических ценностей, смена неэффективных собственников и т.д.

Действие этих законодательных актов привело к тому, что ряд рейдерских команд и их заказчиков оказался в сложной ситуации – захват предприятий осуществлен, а перепрофилировать их не могут; тем самым не удается достигнуть основной цели бизнеса – получения высокой прибыли. Однако подобные решения являются паллиативами, носят временный характер и далеко не безупречны, так как при этом в городе консервируется нецелесообразное размещение производства, а дефицитный ресурс (земля) продолжает использоваться неэффективно.

Вместе с этим, экологическая безопасность, транспортная напряженность, культурно-исторические ценности и экономическая целесообразность заставили Пра-

ительство Москвы разработать план перевода ряда промышленных предприятий на другие, специально созданные производственные площадки либо уплотнения уже существующих. Реализация этой программы наталкивается на сопротивление действующей администрации предприятий и отсутствие в бюджете города значительных материальных средств для ее осуществления.

Очевидно для всех, что запрещать поглощения глупо и в условиях современного рынка практически невозможно. Кроме всего прочего, существует объективная проблема, заключающаяся в несоответствии сложившейся системы размещения производства потребностям основных агентов рынка.

В основу решения проблемы должны войти только рыночные подходы - необходимо создать ситуацию, при которой административное вмешательство в процессы слияния и поглощения носило исключительно характер мирного сосуществования всех участников рынка и здоровой конкуренции [73, 154].

Общезвестно, что основными участниками рынка слияний и поглощений являются:

- акционерное общество – хозяйствующий субъект, имеющий значительный земельный и имущественный комплекс, избыточные ресурсы ведут к завышенной себестоимости и низкой конкурентоспособности, но создают возможности для дополнительных доходов менеджмента;
- инвесторы - потенциальный покупатель промышленного предприятия, которого интересует земельный и имущественный комплекс, но не бизнес; обычно - инициатор сделки;
- исполнительная и законодательная власть мегаполиса, которая отвечает за товарную безопасность, пополнение бюджета, создание рабочих мест и т.п. и заинтересована в развитии эффективного промышленного потенциала города.

Совершенно очевидно, что все эти участники имеют собственные, несовпадающие интересы и не всегда находят общий язык.

Особенно конфликтными и противоречивыми бывают интересы финансово-инвестиционных компаний и региональных властей [33, 112, 113]. Как свидетельствует опыт, акционеры производственных (или иных хозяйствующих) компаний и менеджеры финансово-инвестиционных фирм обычно тем или иным способом приходят к взаимовыгодному консенсусу (в последнее время эта тенденция прослеживается в Москве достаточно явно). Однако труднопреодолимый антагонизм региональных властей и финансово-инвестиционных фирм, не желающих учитывать интересы городского хозяйства и соответствующие распоряжения Правительства города, заставляет чиновников вмешиваться в рыночные отношения хозяйствующих субъектов запретительными мерами. Это крайне неэффективный метод, порождающий коррупцию, увеличивающий риски инвестиционных проектов, в результате чего снижается инвестиционный потенциал мегаполиса. Отличительный портрет сегодняшнего инвестора – это сиюминутный характер его интересов; он не заинтересован в длительных проектах и стремится «урвать» только спекулятивную маржу, стараясь при этом снизить влияние вышеупомянутого «парадокса мегаполисов» хищническими методами (например, путем намеренного банкротства нормально функционирующего предприятия). Последствия такой политики уже сказываются на общей ситуации во всех крупных городах страны.

Для преодоления указанных негативных последствий необходимо перевести процессы слияний и поглощений в цивилизованное русло, что позволит городу получать

эффект даже от деятельности рейдерских команд, тем более что в этих процессах существуют и взаимные интересы: развитие высокодоходного бизнеса, вывод промышленных предприятий из исторического центра города, смена неэффективного собственника и т.п.

Необходимо создать такие условия, при которых у бизнеса появятся новые эффективные инвесторы (даже в форме рейдерской команды, которую надо рассматривать как инструмент реализации инвестиционного проекта). Реструктуризация существующего промышленного предприятия, при которой ликвидная недвижимость отделяется от бизнеса (переводимого, в свою очередь, в промышленную зону), позволяет получить разрешение на изменение целевого использования земли, что делает проект инвестиционно привлекательным для финансовой компании (освобождаемой, тем самым, от необходимости действовать нелегитимными методами) [73, 154].

Для реализации усилий по приданию сделкам по слиянию и поглощению цивилизованного характера целесообразно на законодательном и правительственном уровне предпринять ряд важнейших шагов, в т.ч.:

- устранить все льготы по арендной плате за землю. Пониженные ставки по аренде должны действовать только в специальных промзонах города (ПромСити). Предприятия, которые хотят иметь промышленные объекты в центре города, должны платить за землю на общих основаниях, что, безусловно, скажется на себестоимости выпускаемой продукции и, соответственно, на конкурентоспособности предприятия в целом;
- активизировать работу по оценке реальной стоимости городской земли. Это позволит внедрить рыночный инструмент защиты от недружественного поглощения, так как благодаря повышению общей стоимости бизнеса снижается прибыль от захвата с целью дальнейшей перепродажи недвижимости;
- считать основным условием разрешения репрофилирования земельного участка перебазирование жизнеспособного бизнеса в промзону (например, проект «Пром Сити Москва») с обязательным условием полного финансового обеспечения проекта.

Такие решения, направленные на урегулирование существующих конфликтов, не являются лекарством, если они реализуются «постфактум». Поэтому необходима разработка стандартной и прозрачной процедуры, которая должна сопровождать каждую сделку слияния (поглощения). Такая процедура должна, с одной стороны, позволить инвесторам заранее просчитывать все последствия принимаемого решения, в том числе – все обременения, связанные с необходимостью перебазирования бизнеса. Такой подход вполне разумен, особенно учитывая то обстоятельство, что в настоящее время недружественные поглощения – сверхприбыльный бизнес, вполне сопоставимый с нефтяным. С другой стороны, стандартность и прозрачность процедуры – единственный способ борьбы с коррупцией и административным произволом, которого так много в данном бизнесе. По нашему мнению, только таким образом возможно цивилизовать рынок слияний и поглощений и сделать его мощным инструментом развития мегаполиса.

В основе идеи лежит следующий механизм, разработанный для Москвы:

- выделить из неработающих предприятий некоторые отдельные эффективные бизнес-единицы, реформировать их и перебазировать на специализированные площадки (проект «ПромСити», программы укрупнения профильных предприятий, размещения на базе существующих предприятий нескольких других). Иными словами, решить про-

блему неэффективных предприятий можно, осуществив их реструктуризацию по типу «spin off»;

- осуществить финансирование этих программ за счет компаний инвесторов - если новый собственник хочет получить разрешение на перепрофилирование объекта, вначале необходимо профинансировать вывод бизнеса, подлежащего передислокации на другую площадку, и решить ряд социальных проблем.

На основании заключений, полученных после проведения обследований предприятий (вне зависимости от формы собственности, имеющих значительный имущественный и земельный комплекс, а также имеющих высокую экономическую и социальную значимость для города) независимыми экспертными организациями, аккредитованными при правительстве Москвы, будет приниматься решение о необходимых условиях, при которых возможна их ликвидация (реформирование).

Город на основе постоянного мониторинга ситуации на всех московских предприятиях должен предоставлять новому потенциальному собственнику полную информацию о позиции городской администрации по приобретаемому предприятию. Если инвестор представит на утверждение план реформирования с учетом всех необходимых условий и с обеспечением полноценного финансирования, то он может рассчитывать на существенную поддержку Правительства Москвы; а, соответственно, "нарушители" подвергнутся серьезным административным и финансовым санкциям, что сделает этот вид их бизнеса нерентабельным.

Таким образом, административная роль сводится к управлению процессами промышленного реформирования только рыночными инструментами - выделение специальных земельных участков под перебазирование поглощенных предприятий, строительство коммуникаций, предоставление льгот по налогообложению, предоставление банковских гарантий для финансирования перевода промышленных предприятий, участие городского капитала в инвестиционных проектах и т.д.

Конечно, эти мероприятия приведут к некоторому снижению общей рентабельности проектов поглощения, которая в настоящее время неоправданно высока, но в итоге обязательно улучшится инвестиционный климат в мегаполисах России.

4.4. Мировая и отечественная практика слияний и поглощений

4.4.1. «Хрестоматийные» примеры слияний и поглощений

Хрестоматийными можно считать слияния и поглощения в автостроительной промышленности. Здесь уже давно сложилась олигополистическая структура мировой автомобильной промышленности. До сравнительно недавнего времени число крупнейших автостроительных компаний составляло порядка двух десятков, но в последнее время за счет мегасделок по слиянию крупнейших компаний их число снизилось почти вдвое - до 10. Одним из самых заметных объединений в автопромышленности было слияние американской компании Chrysler Corp. и немецкого концерна Daimler-Benz. Главными целями слияния, кроме, разумеется, общей стратегической цели повышения конкурентоспособности на автомобильном рынке, были: использование готовой сбытовой сети в сфере деятельности партнера и разделение усилий на отдельных сегментах автомобильного рынка. Поскольку условия,

сложившиеся на авторынках Европы и США, были неравнозначны (давление американского рынка), это обусловило и неравнозначный характер мегасделки - первую скрипку во вновь образовавшейся компании играет американский партнер. В дальнейшем объединенная компания Daimler-Chrysler «прикупила» 34% акций японской автомобильной компании Mitsubishi Motors, причем окончательная сумма сделки (1 млрд. долл.) почти вдвое превзошла заранее объявленную. Объединение американско-германского автогиганта с японской автомобильной компанией по мнению экспертов существенно укрепило позиции обеих компаний. Компания Daimler Chrysler вела переговоры о приобретении части пакета акций другой японской компании Nissan Motor, которая является вторым (после компании Toyota Motor) производителем автомобилей в Японии. На долю компании Nissan Motor приходится около 17% рынка Японии и 5% рынка США, но в последнее время компания Nissan испытывала трудности. В процессе переговоров между американско-германским гигантом и японской компанией речь шла о подразделении, производящем грузовые автомобили с дизельными двигателями. Технологические проработки компании Nissan - одного из основных поставщиков дизельных грузовиков на азиатский рынок - могли бы пригодиться Daimler-Chrysler при производстве грузовиков с дизельным двигателем для американского рынка.

Интерес к «ослабшей» компании Nissan проявил один из французских автогигантов - компания Renault, которая купила за 4,2 млрд. долл. треть пакета акций Nissan'a.

Следуя по пятам компании Daimler-Chrysler, старейшая американская автомобилестроительная компания Ford объявила о своем намерении приобрести часть пакета акций компании Nissan Motor.

Во Франции была образована компания PSA, в состав которой вошли два крупнейших французских автопроизводителя Peugeot и Citroen.

В Италии в свое время автостроительный концерн Fiat поглотил относительно более мелкие компании Lancia, Ferrari, 4ECO, Alfa-Romeo, но в последнее время испытывает технические и финансовые трудности. Взор на итальянского автопромышленника обратил крупнейший в мире автогигант - компания GMC (General Motors Corp.). Суть слияния GMC и Fiat состояла в том, что стороны договорились об обмене акциями на сумму 2,4 млрд. долл. Однако впоследствии GMC отказалась от сделки и обязалась выплатить Fiat отступную сумму за отказ в размере 1,2 млрд. долл.

Отметим также, что шведская автостроительная компания Volvo Group уже принадлежит американской компании Ford Motors, а другая шведская компания SAAB - американскому концерну General Motors. Немецкий автогигант Volkswagen вобрал в себя чешскую Škoda, испанскую SEAT, немецкую AUDI.

Ряд слияний произошел не в непосредственно автостроительной промышленности, а в близком к ней бизнесе под названием «Формула-1» - самом дорогостоящем виде спорта. Компания «Mercedes-Benz» (входящая в Daimler-Chrysler) поглотила компанию McLaren; компания Ford поглотила компанию Stewart присоединив ее к своему отделению (компания Jaguar). Компания Renault Group поглотила Benetton.

Вполне вероятно, что процесс слияний и поглощений в автомобильной промышленности продолжится.

Активная политика слияний и поглощений проводится в отраслях военно-промышленного комплекса и авиакосмической промышленности.

В этой сфере американские компании проводят слияния и поглощения, как правило, с целью улучшения финансовых показателей (увеличение курса акций, чистой прибыли, доходов акционеров), оздоровления финансов и привлечения новых инвестиций. Консолидационным процессом управляют чисто рыночные факторы.

Кроме этого имеют место и чисто субъективные факторы. Среди субъективных факторов беспрецедентной волны консолидаций в сфере военно-промышленного комплекса специалисты указывают на сильную поддержку этого процесса со стороны государственных ведомств (министерств обороны и торговли, антимонопольного комитета и т.д.). Нарушение либеральных принципов свободного рынка, попустительство явным нарушениям антимонопольного законодательства прослеживаются практически во всех крупных сделках, например, Nortrop Grumman и Lockheed-Martin. Однако самым действенным стимулом консолидации со стороны центральных властей стало разрешение подрядчикам списывать издержки по консолидации производственных мощностей (переобучение персонала, перемещение оборудования, выплата выходных пособий уволенным), на стоимость работ, то есть включать их в себестоимость продукции по контрактам, оплачиваемым Пентагоном.

В авиакосмической промышленности США, которая составляет основную долю оборонного производства, хрестоматийным примером американского поглощения по праву можно считать покупку компанией Boeing ключевых оборонных подразделений другой авиакосмической компании Rockwell International. Boeing поглотил 8 крупнейших подразделений Rockwell (лидер в производстве спутников связи, партнер в совместном предприятии Sea Lanch, крупнейший подрядчик НАСА в ряде проектов на стадии завершения исследований). Финансирование сделки осуществлялось следующим образом. Boeing взял на себя долг поглощаемых подразделений в размере 2,165 млрд. долл. и выпустил дополнительные акции в размере 860 млн. долл. в качестве оплаты. В результате этого фирма-поглотитель сохранила свободную наличность в размере 5,6 млрд. долл. – для дальнейших приобретений. Все поглощенные подразделения перешли в отдельную дочернюю фирму – Boeing North American с 100-процентным владением материнской компании. К 30 тыс. человек, занятых в оборонно-космическом бизнесе, Boeing добавил еще 21 тыс. сотрудников. Это значительно усилило позиции аэрогиганта – прежде всего в космическом бизнесе.

В европейских странах компании не в состоянии преследовать только цели рыночной эффективности, поскольку их деятельность в качестве крупнейших акционеров контролируют государственные органы. Эти компании вынуждены отдавать предпочтение социальным задачам консолидации, то есть, прежде всего сохранению занятости в той или иной европейской стране. Американская модель слияний и поглощений в военно-промышленном комплексе дает возможность оправдать стоимость покупки и мобилизовать капитал для инвестиций в новые проекты. При этом помимо повышения международной конкурентоспособности оборонных компаний США такая форма консолидации позволяет

снижать стоимость оборонных заказов, экономить средства бюджета.

Западноевропейские государства вынуждены постоянно удовлетворять интересы как заказчика продукции (цена и качество), так и собственника-работодателя (национальная занятость). Проблемы занятости являются первостепенной целью: большинство сделок по слияниям европейских компаний, которые стараются сохранять избыточные производственные мощности после объединения фирм. Например, слияние подразделений по производству спутников французской Aerospecial и немецкой DASA или объединение опять же французской и германской фирм в совместном предприятии Eurokopter можно считать классическими образцами социально-политических проектов, после которых не последовало каких-либо ликвидаций высвобождаемых производственных линий в обеих странах.

Второе важное отличие американской и европейской моделей консолидации в военно-промышленном комплексе состоит в том, что европейская модель консолидации является составной частью процесса европейской политической и экономической интеграции. Объединение европейских компаний является в большей мере символом объединения Европы, нежели стремлением рационализировать военно-промышленный комплекс. Таким образом, можно говорить о сформированном и независимом от США западноевропейском военно-промышленном комплексе. Европейские «чемпионы» вполне способны в этой сфере конкурировать с американскими компаниями-гигантами типа Lockheed и Boeing. Что же касается европейского рынка слияний и поглощений в военно-промышленном комплексе, то здесь помимо политической интеграции оказывают влияние и другие факторы. Стремление европейских компаний к созданию организаций-гигантов подталкивает крупные концерны к перемещению сделок по слияниям и поглощениям на внешний рынок. Так, например, образование германского авиакосмического гиганта DASA стало возможным после поглощения компанией Daimler-Benz других крупных производителей – MWB, Domer, Telefunken. Аэрокосмические компании стремятся на расширяющиеся рынки, стараются поддерживать конкурентоспособность продукции, которая с каждым годом становится все более сложной. Новые технологии способны развивать лишь крупнейшие промышленные группы, что объясняет вышеназванные слияния. Примерно так же действуют и другие европейские оборонно-космические суперконцерны – английский British Aerospace, французский Aerospecial и итальянский Alenia, испанский KASA.

Но все же ведущим фактором консолидации европейских военно-промышленных компаний является политико-экономическая интеграция Европы. Именно в оборонной промышленности, как ни в какой другой отрасли, накоплен самый длительный опыт сотрудничества национальных компаний. Большинство исследовательских проектов, касающихся всех этапов жизненного цикла оружия, как правило, начинаются как совместные кооперативные предприятия.

Объединительные тенденции, инициированные на политическом государственном уровне, подталкивают европейские компании к слиянию крупнейших компаний. Фактически европейские компании формируют крупные отраслевые подразделения (в форме совместных дочерних компаний), для которых границы европейского

континента изначально малы. Объединение ракетных подразделений Matra и BA образовало новую компанию Matra British Aerospace Dynamics, которая является крупнейшей компанией в Европе по производству управляемых боеприпасов. После того как Matra купила промышленную группу по производству военной электроники Thomson, этот гигант стал фирмой мирового класса, сопоставимой с американской Hughes Electronics (лидером военно-электронной отрасли).

Крупные отраслевые компании создаются в рамках франко-германской оборонно-промышленной интеграции. Лидеры этих стран – Airspec и DASA. После объединения ракетных подразделений начала свою работу холдинговая компания Euromissile Systems. Слияние спутниковых подразделений создало европейскую спутниковую компанию European Satellite Industries. Однако слияния подразделений этих групп порой принимают затяжной характер. Основная причина – разный статус компаний. Airspec – это государственная компания, а DASA – часть частной промышленной группы Daimler Benz.

Среди примеров хрестоматийных сделок весьма показательным является сотрудничество British Aerospace и шведской фирмы SAAB по совместному продвижению шведского истребителя JAS Gripen, а также итальянской Alenia с Lockheed-Martin по созданию нового военно-транспортного самолета на базе существующего итальянского J-222.

Среди других хрестоматийных сделок по слиянию и поглощению можно назвать объединение в 1998 г. крупнейших консалтинговых фирм Price Waterhouse и Coopers & Lybrand (образовалась компания Pricewaterhousecoopers); в фармацевтической промышленности объединились в 2000 г. компании Glaxo Wellcome и Smith Kline Beecham (образовалась компания Glaxo Smith Kline); в сталелитейной промышленности после объединения японских компаний Fuji Steel и Yachata Steel образовалась крупнейшая в мире компания по производству стали Nippon Steel.

4.4.2. Слияния и поглощения в нефтегазовом комплексе

В мировой нефтегазовой промышленности слияния, поглощения одних компаний другими, различного рода альянсы и другие формы объединения и интеграции использовались на всех этапах ее развития. Но если сравнительно до недавнего времени речь шла о слиянии небольших независимых компаний, равных по масштабам деятельности, или поглощении мелких компаний более крупными, то в последнее время ситуация изменилась. Начался процесс слияний крупнейших нефтегазовых компаний мира [24].

Одной из причин стало резкое падение мировых цен на нефть в период с конца 1997 г. до середины 1999 г., однако этого объяснения недостаточно для выявления причин столь значительных изменений в мировом нефтяном бизнесе. К концу XX века накопились качественные изменения. Низкие цены, будучи сами по себе функцией различных факторов, явились симптомом этих изменений. Технологический прогресс в разведке и методах добычи углеводородного сырья, появление бурильных комплексов нового поколения, скачок в развитии информационных систем позволили выходить на новые, ранее недоступные нефтяные и газовые провинции. Усилилась интеграция в нефтяной отрасли, кото-

рая все в большей степени трансформируется в комплексную энергетическую и нефтехимическую индустрию. Возникает потребность в особо крупных проектах (мегапроектах), требующих больших капиталовложений. Солідные компании стремятся к масштабному участию в крупных проектах, а не к большому количеству мелких. Именно поэтому они не скупают мелкие фирмы, а предпочитают объединяться, сопровождая объединение инвентаризацией активов, ликвидацией малоэффективных сфер бизнеса и дублирующих структур, аккумулированием средств для реализации крупных проектов. Компании объединяются, чтобы избавиться от лишнего, сконцентрироваться на главном, оптимизировать издержки, подстраховаться от региональных и отраслевых рисков, улучшить вертикальную сбалансированность, а в конечном итоге использовать принцип синергизма, когда эффект объединения превосходит простую сумму показателей объединяемых компаний.

Одной из первых операций по слиянию крупных нефтегазовых компаний было объединение британской компании British Petroleum plc и американской Amoco Corp. В конце 1998 г. подобное объединение стало одной из крупнейших сделок в мировом бизнесе. В дальнейшем к этому альянсу в 2000 г. присоединилась американская компания Atlantic Richfield (ARCO). Объединенная компания BP plc превратилась в одну из самых крупных нефтегазовых компаний мира.

В конце 1999 г. был практически завершен процесс объединения американских нефтегазовых компаний Exxon Corp. и Mobil Corp. В работе по объединению принимало участие более 1 500 сотрудников с обеих сторон. Компания Exxon Corp. – лидер американского нефтегазового сектора – купила акции компании Mobil Corp. за 77 млрд. долл. Эта сделка явилась наиболее значимой не только в корпоративной истории США, но и в мировом индустриальном секторе. Акционеры Mobil Corp. получили по 1,2-1,4 акции компании Exxon Corp. за одну свою акцию. В результате слияния образовалась нефтегазовая компания, капитализация которой превысила 270 млрд. долл., суммарная добыча нефти составила 4,0% мировой добычи, количество НПЗ достигло 44, суммарные мощности по нефтепереработке – 8,0% мировых мощностей, число заводов нефтехимии – 73, число АЗС – более 40 тыс. шт., из них более 15 тыс. шт. на территории США. Доля объединенной компании на бензиновом рынке США составила 20-22%. Сделка получила согласие Федеральной торговой комиссии США. По уровню производственно-финансовых показателей Exxon Mobil Corp. является мировым лидером. География деятельности компании в области разведки и добычи распространяется на 50 стран, а в области производства и продажи нефтепродуктов и нефтехимических продуктов – на 120 стран. В 2000 г. выручка Exxon Mobil Corp. была самой большой из всех компаний мира (не только нефтегазовых).

К крупным сделкам по слиянию следует отнести покупку в 1998 г. французской компанией Total 41% акций бельгийской нефтяной компании Petrofina за 11 млрд. долл. Вслед за этим объединенная компания Total Fina сделала предложение другой крупнейшей французской компании Elf Aquitaine принять на себя управление ее активами в размере 41,2 млрд. долл. Подобное слияние обеспечило совместному франко-бельгийскому концерну контроль запасов нефти в размере 714 млн. т, газа –

528 млрд. куб. м, объемы добычи - 73 млн. т нефти и 32,9 млрд. куб.м газа; владение 18,5 тыс. АЗС, обладание суммарными мощностями по переработке нефти – 121,5 млн. т/год, производству этилена и пропилена 4,44 млн. т/год, а полиэтилена и полипропилена – 3,5 млн. т/год. Вновь образованная компания заняла устойчивую позицию сразу за признанной тройкой супергигантов (Exxon Mobil Corp., Royal Dutch/Shell и BP plc). Основное отличие Total от супергигантов состоит в том, что у франко-бельгийской компании относительно слабые позиции в Северной Америке, однако она является одной из наиболее быстрорастущих.

В октябре 2000 г. произошло слияние двух крупных американских компаний Texaco Inc. и Chevron Corp. Слияние привело к тому, что объединенная компания Chevron-Texaco вошла в число крупнейших и наиболее конкурентоспособных компаний, оперирующих на мировом энергетическом рынке. Слияние обеспечило перераспределение финансовых потоков в пользу наиболее значимых, в т.ч. инновационных направлений деятельности. Подразделения Texaco Inc. сосредоточились на разработке перспективных направлений в области нетрадиционных источников энергии (топливные элементы и др.), а Chevron переключилась на реализацию проектов по осуществлению технологий GTL («газ в жидкость»). Федеральная комиссия США по торговле, одобряя сделку и выдавая согласительный ордер, выдвинула ряд антимонопольных требований. В частности, совместной компании пришлось расстаться с некоторыми активами в сфере переработки нефти и сбыта нефтепродуктов. В их число попали: доли Texaco в совместных предприятиях по переработке нефти и сбыту нефтепродуктов – Equilon Enterprises и Motiva Enterprises (часть акций которых приобрела компания Royal Dutch/Shell); доля в трубопроводной системе Discovery, газоперерабатывающем заводе Enterprises, а также значительная часть бизнеса по продаже авиационного топлива в 14 штатах США. Обмен акциями компаний производился в следующем соотношении: 1 акция Техасо обменивается на 0,77 акции совместной компании, 1 акция Chevron на 1 акцию совместной компании. В результате слияния доля Chevron в совместной компании составила 61,1%, Техасо – 38,9%. Общие запасы нефти, контролируемые совместной компанией Chevron Texaco Corp., составили 1 163 млн. т, годовая добыча нефти достигла почти 100 млн. т. В сфере энергетики принадлежащие Техасо и Chevron энергетические мощности придали новый импульс завоеванию лидерства в электро- и теплоэнергетике стран Азии, Европы и Южной Америки. В состав объединенной компании вошла созданная на паритетных началах структура Chevron Phillips Chemical Co., занимающаяся производством и реализацией нефтехимической продукции.

В этот же период произошло слияние крупнейших нефтяных компаний Японии Nippon Oil и Mitsubishi Oil Co. Ltd. Объем продаж объединенной компании составил 36 млрд. долл., активы – порядка 25 млрд. долл., суммарная численность – 4 400 чел., мощности по переработке нефти – 74 млн. т/год; объединенная компания стала контролировать 25% японского рынка нефтепродуктов.

Из других заметных слияний в период 2000-2001 гг. кроме упомянутых следует назвать объединение газовой и энергетической компании El Paso Energy и нефтеперерабатывающей Coastal Corp. Итальянский энерге-

тический концерн ENI SpA объединился с американской нефтяной компанией Lasmo plc. Еще одна американская нефтяная компания Anadarko объединилась с энергетической Union Pacific Resources. В Германии нефтяная компания Veba объединилась с энергетической Viag AG (образовалась E.ON AG). Компании PECO Energy Co. и Unicom Corp. (обе из США) образовали совместную компанию Exelon, работающую на рынках природного газа и электроэнергии.

В 2002 г. произошло слияние американских компаний Conoco Inc. и Phillips Petroleum Co., которое было одобрено Федеральной комиссией США по торговле. Стоимость сделки составила 35 млрд. долл. Суммарные активы объединенной компании составили 63 млрд. долл., добыча нефти приблизилась к 50 млн. т, доказанные запасы углеводородного сырья, пересчитанные на нефтяной эквивалент, составили 1 183 млн. т, число нефтеперерабатывающих заводов достигло 19, их мощности – 130 млн. т/год, число газоперерабатывающих заводов – 25, сеть автозаправочных станций и магазинов по сбыту нефтепродуктов – 20 400.

Процесс объединения затронул и государственные компании. В частности, в Южной Америке до сих пор широко обсуждается возможность объединения компаний Petroleos de Venezuela AS (Венесуэла) и Petroleo Brasileiro (Бразилия) с образованием гиганта Petroamerica, к которому впоследствии могли бы присоединиться и другие южноамериканские нефтяные компании. А пока компания Petroleo Brasileiro и китайская нефтехимическая компания China Petroleum and Chemical Co. (Sinopec) в 2004 г. объявили о создании стратегического альянса для совместной деятельности в области добычи, экспорта и переработки нефти, продажи нефтепродуктов, обслуживания нефтепроводов и научно-технического сотрудничества.

В 2002-2004 гг. характер сделок по слиянию и поглощениям изменился: во-первых, компании-гиганты уже объединились, поэтому основные сделки заключались между компаниями «второго эшелона» (находящихся во второй – третьей десятке рейтинга мировых нефтегазовых компаний); во-вторых, все чаще сделки заключались между энергетическими и нефтегазовыми компаниями, причем энергетические компании приобретали нефтяные и газовые активы, а нефтегазовые – энергетические активы, постепенно приобретая статус энергетических компаний широкого профиля.

Среди наиболее заметных сделок по слиянию и поглощению в 2004 г. следует отметить:

- приобретение американской нефтегазовой компанией Kerr-Mc-Gee другой американской компании Westport resources Corp. за 3,4 млрд. долл. Сделка позволила компании Kerr-Mc-Gee увеличить запасы на 30%;
- приобретение канадской компанией En Cana Corp. акций и долга американской компании Tom Brown Inc. за 2,7 млрд. долл. Благодаря сделке канадская компания стала обладателем газоносного участка площадью 2 млн. акров, увеличила запасы природного газа на 34 млрд. м³, а добычу газа на 3,3 млрд. м³/год;
- поглощение американской компанией Atmos Energy собственной дочерней компании TXU Gas Co. за 1925 млн. долл. Сделка позволила материнской компании иметь собственную дистрибуторскую сеть по сбыту природного газа в 12 штатах США;
- распродажа своих активов американской нефтяной компанией Anadarko Petroleum Corp. Часть активов, а именно участок шельфа Мексиканского залива, на котором находятся 78 месторождений и 112 платформ, приобрела аме-

риканская компаний Apache Corp. за 537 млн. долл., а долю добычи нефти на этом участке приобрела известная инвестиционная компания Morgan Stanley Capital Group Inc. за 775 млн. долл.;

- покупка американской компанией Valero LP компаний Kaneb Services LLC и Kaneb Pipe Line LP за 2,3 млрд. долл., что позволило энергетической компании Valero стать обладателем самого крупного в США нефтяного терминала и вторым в стране оператором по транспортировке нефти.

Заметным событием 2004 г. стало объединение компаний Royal Dutch/Shell и Shell Transport and Trading Co. в единую компанию под названием Royal Dutch Shell plc.

Не обошла стороной волна слияний и поглощений в сфере нефтегазового комплекса и Россию.

Особенностями российского рынка слияний и поглощений в нефтегазовом комплексе следует считать:

- незначительное количество сделок, низкий уровень их прозрачности, наличие недружественных поглощений;
- финансовые ограничения (недостаток финансовых средств для осуществления крупных сделок по слияниям и поглощениям);
- существование жестких лицензионных правил и необходимость их соблюдения;
- незрелость газового рынка;
- неопределенность развития налогово-бюджетной и нормативно-правовой базы;
- ограниченность экспортных мощностей.

Реформирование российской нефтяной отрасли началось в 90-е годы путем создания четырех вертикально интегрированных компаний (ЛУКОЙЛ, ЮКОС, Сургутнефтегаз, Роснефть). Тогда речь не шла о приватизации. Целью преобразования было повышение эффективности и улучшение управляемости в нефтяном комплексе. Далее в процессе приватизации число компаний несколько возросло: к четырем названным прибавились компании ТНК, Сибнефть, Славнефть, Коми ТЭК, ВНК, ВСНК, были образованы региональные компании, крупнейшими из которых были Татнефть и Башнефть. Возникли также относительно небольшие отечественные нефтяные компании и совместные предприятия-недропользователи.

Вертикально интегрированные нефтяные компании объединили в своем составе предприятия геологоразведки и геофизики, добычи, переработки нефти, хранения нефти и нефтепродуктов, сбыта нефтепродуктов, производства нефтехимической продукции, иначе говоря, сомкнули технологическую цепочку «от скважины до бензоколонки». Многие вертикально интегрированные компании оказались не сбалансированы: одни имели большие мощности по добыче, но у них не хватало перерабатывающих мощностей; другие (например, Норси, Московская топливная компания) – не имели добывающих мощностей.

Волна слияний и поглощений захватила и нефтяную отрасль России. В конце 90-х годов более крупные вертикально интегрированные компании приобретали более мелкие. В частности, ЛУКОЙЛ приобрела нефтяную компанию Коми-ТЭК, нефтеперерабатывающий завод близ Нижнего Новгорода (компания Норси-Ойл), завод пластмасс в Ставрополе, нефтеперерабатывающие заводы в Плоешти (Румыния), Бургасе (Болгария), Одессе (Украина), химическую компанию Ореана (Украина), сеть бензоколонок в США, Финляндии, балканских странах.

Компания ЮКОС приобрела (поглотила) Восточную нефтяную компанию, Восточносибирскую нефтяную компанию, Ангарскую нефтехимическую компанию, ак-

ции нефтеперерабатывающего завода в Мажейкяе (Литва).

Компания ТНК приобрела ОНАКО, часть акций компании Славнефть; компания СИДАНКО приобрела практически полностью компанию Удмуртнефть. В свою очередь, ТНК поглотила основную часть активов СИДАНКО.

В 2003 г. была намечена крупнейшая сделка по слиянию нефтяных компаний ЮКОС и Сибнефть, оцениваемая почти в 14 млрд. долл. Совместная компания ЮКОС-Сибнефть в случае слияния выходила на первое место по добыче нефти в России и входила в число крупнейших мировых компаний. Однако после того, как компания ЮКОС стала объектом повышенного внимания со стороны правоохранительных и налоговых органов, сделка по слиянию компаний ЮКОС и Сибнефть была расторгнута.

В 2003 г. компания ВР приобрела 25% акций Славнефти (сумма сделки 1,35 млрд. долл.), ТНК приобрела 35% акций ОНАКО (сумма сделки 825 млн. долл.), Роснефть поглотила компанию Северная нефть (сумма сделки 600 млн. долл.). Однако крупнейшей сделкой 2003 г. было слияние российской компании ТНК и британского нефтяного гиганта British Petroleum (сумма сделки 7,6 млрд. долл.). Владельцы ТНК (Альфа Груп, Assess и Ренова) внесли в совместную компанию 97% акций ТНК, 93% - акций ОНАКО, контрольный пакет акций СИДАНКО, 29% - акций Русиа Петролеум, 44% - акций газовой компании Роспан. Вклад компании ВР plc в общую копилку – 33% акций Русиа Петролеум, 25% - акций СИДАНКО и московская сеть фирменных автозаправок, а также 6,75 млрд. долл. в качестве компенсации ТНК за неэквивалентный обмен.

Схема сделки (по версии объединенной компании ТНК-ВР) выглядит следующим образом (рис. 4.2.1) [7]. Пока эта сделка является крупнейшей в российской практике слияний и поглощений и наиболее значимым и весомым примером иностранных инвестиций в российский бизнес.

По данным компании Thomson Financial, совокупный объем объявленных сделок по слиянию и поглощению в России увеличился с 7,7 млрд. долл. в 2002 г. до 32,9 млрд. долл. в 2003 г., причем сделки в нефтяной отрасли составляли почти 75% от всего объема сделок по слиянию и поглощению в России.

В 2004 г. объединенная американская компания Copoco-Phillips объявила о своих планах приобрести принадлежащие государству 7,59% акций нефтяной компании ЛУКОЙЛ за 1,99 млрд. долл. Эта покупка позволит создать российско-американский стратегический альянс для разработки месторождений в Тимано-Печорской нефтегазоносной провинции, а также для будущего совместного участия в разработке крупнейшего иракского месторождения Западная Курна. В 2004 г. российский газовый концерн Газпром и объединенная американская компания Chevron-Texaco представили общественности меморандум о намерениях в 6-месячный срок разработать предварительное технико-экономическое обоснование совместного проекта по созданию в России комплекса сжижения природного газа с последующей реализацией сжиженного газа через принадлежащий Chevron-Texaco терминал в США. Был осуществлен тендер по продаже важнейшего актива компании ЮКОС (Юганскнефтегаза).

В 2005 г. состоится объявленное ранее объединение нефтяных активов газового концерна Газпром и государственной нефтяной компании Роснефть, так что процесс слияний и поглощений в нефтегазовом секторе России продолжится.

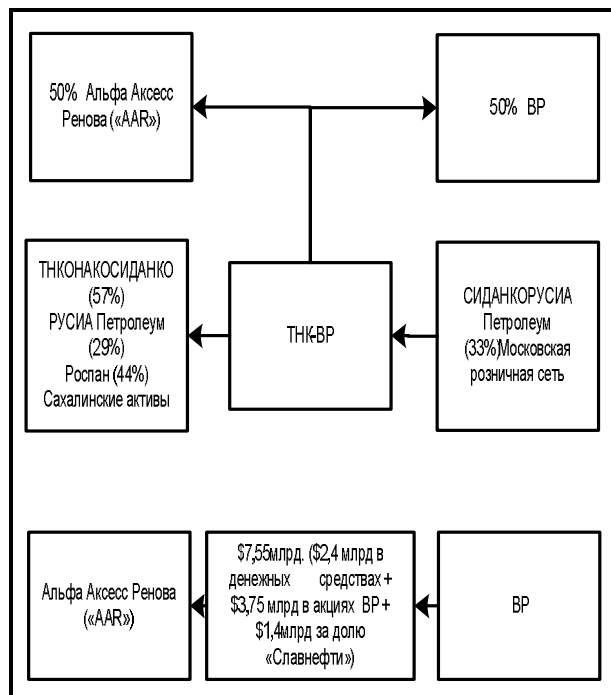


Рис. 4.4.1. Схема сделки по слиянию ТНК и BP

В перспективе, по всей видимости, возрастут интернациональные сделки по слияниям и поглощениям в нефтегазовом секторе. Аргументами подобного прогноза можно считать то, что:

- доступ к стратегическим российским запасам нефти и газа рассматривается представителями западной нефтегазовой промышленности и особенно крупнейшими западными компаниями, как обязательное условие для обеспечения стабильного роста производства. Инвестиционные перспективы в России равны или превосходят аналогичные перспективы на Ближнем Востоке, в связи с проблемами безопасности (Ирак) или политическими сложностями (Саудовская Аравия, Кувейт, Иран);
- события вокруг компании «ЮКОС» рассматриваются как относящиеся непосредственно к самой компании и, скорее всего, они не окажут значительного влияния на хозяйственную и инвестиционную политику международных нефтяных компаний по причине перемены политического климата. Пересмотр результатов приватизации 1990-х годов маловероятен;
- в настоящее время слияния и поглощения на российском рынке энергоносителей осуществляются западными участниками и российскими вертикально интегрированными компаниями. Российские независимые производители до сих пор были скорее объектами поглощения, чем покупателями;
- деятельность по слияниям и поглощениям в нефтегазовом секторе развивается медленно;
- работа российских нефтяных компаний по оптимизации инвестиционных портфелей могла бы помочь насытить рынок привлекательными объектами собственности малого и среднего размера;
- российское правительство занимает активную позицию в отношении основных сделок по слияниям и поглощениям с целью формирования стратегического вектора развития российской нефтегазовой индустрии.

Для улучшения ситуации на российском рынке слияний и поглощений в нефтегазовом секторе необходимо внедрить международные стандарты осуществления таких сделок, синхронизировать систему бухгалтерской отчетности, провести аудит запасов ведущими аудиторскими компаниями и т.п. Важными моментами являются продолжение реформы нормативно-правового законодательства и усиление взаимодействия между нефтегазовыми компаниями и нормативно-правовыми органами. Серьезным шагом для улучшения ситуации на рынке слияний и поглощений в нефтегазовом секторе могла бы стать либерализация газового рынка. Следствием указанных обстоятельств является усиление консолидации в отечественном нефтегазовом секторе, более глубокая интеграция с иностранными нефтегазовыми компаниями и мировым рынком в целом, а также снижение рисков за счет их диверсификации и распределения между участниками нефтяного и газового рынков.

4.4.3. Слияния и поглощения в отраслях промышленности

Целлюлозно-бумажная промышленность. В мировой целлюлозно-бумажной промышленности сформировалось 10 крупнейших компаний, контролирующих более четверти рынка. В основном, это компании США, Японии, стран Северной Европы. Крупнейшие предприятия отрасли специализируются кроме непосредственно производства бумаги также на выпуске конечных продуктов (упаковочных материалов, санитарно-гигиенических изделий и т.п.) [170]. В мировой целлюлозно-бумажной промышленности в период конца 90-х годов – начала XXI столетия произошло несколько крупных слияний и поглощений. В частности, в 1998 г. произошло слияние компаний Jefferson Smurfit и Stone Container (сумма сделки 9,7 млрд. долл.); в 1999 г. – слияние компаний International Paper и Union Camp (сумма сделки 6,3 млрд. долл.); в 2000 г. International Paper приобрела компанию Champion International, заплатив за это 9,6 млрд. долл.; в 2001 г. компания Weyerhäuser приобрела компанию Wellmet Industries за 8 млрд. долл. Вообще, в 90-е годы в мировой целлюлозно-бумажной промышленности произошло существенное увеличение степени концентрации производства. Крупнейшие компании мировой целлюлозно-бумажной промышленности предпочитали поглощение предприятий, производящих конечные продукты отрасли (бумагу, картон, санитарно-гигиенические изделия). За счет вертикальной и горизонтальной интеграции в отрасли осуществлялся уход от полуфабрикатов и продукции с низкой добавленной стоимостью и приближение к конечному потребителю.

В мировой целлюлозно-бумажной промышленности в 2002-2004 гг. произошло сокращение сделок по слиянию и поглощению. Чаще всего производились сделки между компаниями, выпускающими один тип продукции с целью улучшения рыночных позиций. В последние годы компании из развитых стран все чаще приобретают предприятия из развивающихся стран, в которых издержки производства продукции отрасли ниже. Крупные компании предпочитали поглощать фирмы, производящие конечные продукты, иначе говоря, углубляли вертикальную интеграцию.

Российская целлюлозно-бумажная промышленность в мировом производстве основных продуктов отрасли несколько ухудшила свои позиции. В частности, в миро-

вом производстве целлюлозы доля России с 8% в 1990 г. снизилась до 5% в 2003 г.; в производстве бумаги и картона – с 3% до 2%.

Целлюлозно-бумажная промышленность России в достаточной мере концентрирована: пять ведущих компаний контролируют около 50% продаж. Среди них: Илим Пайп, Нойзидлер Сыктывкар, Титан, Светогорск (International Paper), Волга (Ост Вест Груп). Особенностью российских компаний, функционирующих в целлюлозно-бумажной промышленности, является их ориентация на производство полуфабрикатов и продукции с низкой степенью добавленной стоимости.

Для отечественной целлюлозно-бумажной промышленности существуют две альтернативы дальнейшего развития: одна – это строительство новых мощностей; вторая – слияния и поглощения.

Преимуществами первой альтернативы является внедрение новых технологий, освоение новых регионов размещения мощностей. Но эта альтернатива имеет недостатки, а именно, необходимость больших инвестиций и сложности с финансированием, отсутствие необходимой инфраструктуры и квалифицированных кадров при размещении мощностей в «новых» регионах, длительный период нового строительства. Преимуществами второй альтернативы являются более быстрая окупаемость, наличие инфраструктуры, кадров, клиентской базы, возможность модернизации действующих мощностей. Недостатками являются устаревшие технологии, накопившиеся экологические проблемы, ограниченность вариантов развития. По мнению экспертов, альтернатива, основанная на слияниях и поглощениях, является более предпочтительным путем развития отрасли.

В отечественной целлюлозно-бумажной промышленности в период 1998-2002 гг. имели место ряд крупных сделок. В частности, международная группа International Paper приобрела ОАО Светогорск за 200 млн. долл.; компания Альфа Эко (ее отделение Ост Вест Груп) приобрела целлюлозно-бумажный комбинат Волга за 100 млн. долл.; крупнейшая российская компания Илим Палп поглотила Усть-Илимский лесопромышленный комплекс за 170 млн. долл.; фирма Neusiedler поглотила Сыктывкарский лесопромышленный комплекс, заплатив за это 252 млн. долл. Причинами названных слияний и поглощений были: консолидация отрасли, недооцененность активов, появление в отрасли стратегических инвесторов, в т.ч. иностранных.

При осуществлении сделок по слиянию и поглощению в целлюлозно-бумажной промышленности было немало препятствующих факторов, вызванных несовершенством законодательства, отсутствием необходимых аналитических материалов и профессиональных участников финансового рынка в сделках. Было и немало корпоративных конфликтов.

Тем не менее, слияния и поглощения остаются одним из основных путей развития российской целлюлозно-бумажной промышленности. Этому будут способствовать меры по совершенствованию законодательства, возросшие возможности инвестирования, предстоящее вступление России во Всемирную торговую организацию, что позволит шире привлекать для участия крупнейшие компании мирового целлюлозно-бумажного бизнеса. Так что предстоят новые сделки по слиянию и поглощению в отечественной целлюлозно-бумажной промышленности.

Другие отрасли. Среди сделок по слиянию и поглощению в других отраслях промышленности и сферах экономики можно назвать сделки по поглощению агломерационного типа, в частности, поглощение компанией Сибал, занимающейся производством алюминия, двух автомобильных заводов: ГАЗ и ПАЗ. Аналогичного типа сделкой можно считать поглощение компанией Северсталь (одним из крупнейших в стране производителей черных металлов и проката) компании «Заволжский моторостроительный завод. Группа компаний Альфа-Эко, занимающаяся разнообразными видами деятельности, с целью расширения бизнеса приобрела компанию Вымпелком – одну из ведущих в сфере сотовой связи.

Ряд сделок имело смешанный вертикально-горизонтальный характер. В частности, компания Базовый элемент – одна из крупнейших производителей алюминия в стране – приобрела за 2 млрд. долл. 25% акций другой алюминиевой компании Русский алюминий (Русал), т.е. сделка имела характер горизонтальной интеграции. Кроме этого, компания Базовый элемент приобрела 13% акций Вагинского морского порта на Дальнем Востоке для расширения экспорта. Такая сделка относится к категории вертикальной интеграции [169, 181].

Примером вертикальной интеграции можно считать сделку о поглощении Новолипецким металлургическим комбинатом Стройленского горнообогатительного комбината. Это – сделка, позволившая гиганту черной металлургии НГМК укрепить и расширить свою сырьевую базу (цена сделки 600 млн. долл.) [3, 1].

Типичной сделкой по поглощению горизонтального типа можно считать поглощение Екатеринбургской торгово-промышленной компанией, владеющей Свердловским заводом точных сплавов, Кыштымским медеэлектролитным заводом (более 10% российского рынка рафинированной меди), ЗАО Карабашмедь (Челябинская область) и недавно построенным металлургическим заводом в Великом Новгороде (производство высококачественной катодной меди) контрольного пакета Ревдинского завода по обработке цветных металлов. Цена сделки – 20 млн. долл. Сделка позволила Екатеринбургской промышленной компании стать заметным игроком на рынке меди [80].

Аналогичного типа сделкой по поглощению горизонтального типа можно считать приобретение агропромышленной корпорацией Астон (Ростов-на-Дону), специализирующейся в производстве пищевых масел, блокирующего пакета акций Миллеровского маслоэкстракционного завода (Ростовская обл.) за 20 млн. долл. Известно также, что корпорация Астон оплатила кредиторскую задолженность Миллеровского МЭЗ на сумму 17-18 млн. долл. [150].

Достаточно крупные сделки по слиянию и поглощению были сделаны в сфере розничной торговли. В основном это была скупка розничных сетевых структур. В 2001 г. промышленно-финансовая корпорация БИН купила за 10-12 млн. долл. шесть супермаркетов сети «Магнолия». В 2002 г. компания ЮКОС приобрела 50,5% акций компании ООО Фелма, владеющей универсамами «Копейка». Правда, позднее (в 2003 г.) компания перепродала этот пакет компании НИКойл. В этом же году компания ООО Планета Менеджмент Сервис, аффилированная с Сибнефть'ю, поглотила Нижегородскую торговую компанию Альянс, имеющую сети магазинов «Пятачок» и «Караван». В 2002 г. компания Эльдорадо, владеющая самой крупной в России розничной сетью

электробытовой техники, приобрела у компании ЛИТ сеть из 9 магазинов «Электрический мир». В 2003 г. торговая сеть «Перекресток» выкупила у компании Delta Capital около 75% нижегородской компании Spar–Средняя Волга ее сеть магазинов [6].

Все перечисленные сделки с большей или меньшей степенью вероятности можно назвать «дружескими» поглощениями.

4.4.4. Практика «недружественных» поглощений и защита от них

В предыдущих параграфах уже говорилось о корпоративных конфликтах, гринмейле (корпоративном шантаже) и его российской специфике, «недружественных» поглощениях. В данном параграфе показаны некоторые примеры недружественных поглощений и способы их осуществления.

Первого января 2004 г. ООО «Афронт-групп» захватило мясоперерабатывающий завод ЗАО «Плутос». Схема захвата включала силовую и юридическую линии.

1. Захватчики нашли «инсайдера» среди персонала ЗАО «Плутос» и с его помощью завладели печатью предприятия;
2. Рейдеры сфабриковали протокол внеочередного собрания акционеров о назначении нового генерального директора и совет директоров. Документы направили в налоговые органы Москвы;
3. Вновь избранными органами было принято решение о продаже имущественного комплекса и зарегистрирована сделка;
4. Новый собственник установил контроль над территорией предприятия, изъял уставные документы общества, печать, реестр. Акционеры о притязаниях третьих лиц узнали только тогда, когда новый собственник зашел на территорию предприятия.

После выполнения предыдущих пунктов схемы захватчик реализовал схему корпоративного шантажа (гринмейл-линию). Именно это позволило ему не только легализовать свои права на ЗАО «Плутос», но и существенно образом снизить стоимость приобретения контрольного пакета акций завода.

После захвата территории ЗАО «Плутос» частным охранным предприятием (основанием стал переход права собственности) новый директор обратился к акционерам завода и предложил им продать акции. Акционеры понимали, что в недалеком будущем стоимость принадлежащих им акций приблизится к нулевой отметке, и продали свои акции захватчикам. В результате захватчики консолидировали в своих руках не менее 69% акций предприятия. До сих пор идут суды по возврату имущества, но наличие контрольного пакета акций у захватчика становится непреодолимым препятствием на пути у смещенного руководства к восстановлению своих позиций на предприятии.

«Ярким» примером захвата является попытка одной из крупнейших российских компаний «Базовый элемент» захватить два целлюлозно-бумажных комбината (Котласский и Братский ЦБК), входящие в состав компании Илим Палп. Эта компания является ведущей в отрасли, имеет нормальное финансовое положение, у нее нет долгов, контрольный пакет консолидирован, бизнес отлажен. В то же время руководству «Базового элемента» пришло в голову создать в своей компании собственный лесопромышленный сектор. Был разработан сценарий, согласно которому компания «Базовый элемент» на основании решения суда в пользу минори-

тарных акционеров об изъятии у компании Илим Палп контрольного пакета акций двух ЦБК и продаже их через Российский фонд федерального имущества. На торгах РФФИ контрольные пакеты по 100 млн. долл. каждый покупают брокеры, действующие в интересах «Базового элемента». Далее компания «Базовый элемент» после уплаты 200 млн. долл. в бюджет должна была внедрить на обоих комбинатах собственный менеджмент. Однако компания Илим Палп не позволила появиться на заводах новому менеджменту, завела новый реестр акционеров, ведет судебную тяжбу и пока управляет обоими комбинатами [28].

Примерами недружеских поглощений путем консолидации контрольного пакета акций являются поглощение компанией Альфа Таганрогского меткомбината; московской компанией Сигма Таганрогского завода «Красный котельщик» (крупнейшего в России производителя котельного оборудования); поглощение компанией Сигма Кропоткинского маслоэкстракционного завода.

Уральский завод химического машиностроения («Уралхиммаш») был захвачен путем создания системы двойного менеджмента, использования определений судов общей юрисдикции по искам акционеров. Примерно так же был захвачен завод «Кристалл». Независимую газовую компанию Роспан пытались поглотить путем банкротства. Попытка была предотвращена другой компанией, которая приобрела пакет акций на основании исков акционеров. Среди предприятий-жертв Салдинский металлургический завод, АО Айс Фили, АО Кузнецкие ферросплавы, АО Роснефть-Краснодарнефтегаз, Московский нефтеперерабатывающий завод, АО Криогенмаш, АО Счетмаш, АО Нижегородский масложировой комбинат, Таганрогский мясоперерабатывающий комбинат и др. В одних случаях попытки недружественных поглощений путем банкротства предприятий-жертв, создания двойного менеджмента и реестра акционеров, судебных исков миноритарных акционеров и других приемов удались, в других нет, но подобные примеры ведения бизнеса можно было продолжать и продолжать.

Как видно из анализа конкретных примеров «недружественных» слияний и поглощений, в России продолжается передел собственности – захватываются как отдельные заводы, так и огромные холдинги, контролируемые целые отрасли народного хозяйства. Можно говорить о второй, «теневой» приватизации, которая осуществляется не государством, а рядом олигархических групп путем изъятия у законных собственников акций приватизированных компаний и, где это возможно, принадлежащих государству акций стратегических предприятий.

Основными способами поглощений в современной России стали банкротство предприятий, использование судебной власти и «административного ресурса», благодаря которым владелец контрольного пакета акций в один момент может лишиться своих предприятий и сделанных в них инвестиций. Для обслуживания подобных моделей поглощения стали возникать фирмы-захватчики или даже целые инфраструктуры, состоящие из нескольких фирм, специализирующихся на разработке схем силового захвата компаний и, предположительно, на подкупе судей и чиновников.

Как уже отмечалось, такого рода «бизнес» возник по причинам несовершенства федерального законодательства. Нормы действующего законодательства прак-

тически не ставят барьеров перед теми структурами, которые хотят спекулятивным образом осуществить «недружественное» поглощение тех или иных предприятий. Такой же непроработанностью страдает и законодательство о приватизации. Люди, которые годами ничего не получали по акциям, особенно пенсионеры, легко расстанутся с ними за бесценок. Так фактически за копейки покупается то, что стоит миллионы долларов.

В процессе проведения своих операций «захватчиков» зачастую интересует не само предприятие как «действующее производство» (возможно даже рентабельное), а получение его дорогостоящего имущества, в основном – земельных участков и иной недвижимости. После захвата на предприятиях, как правило, сворачивается производство и осуществляется массовое увольнение. Очень часто данный процесс протекает незаконно. Почти в каждом отдельном случае «захвата» встречаются нарушения статей уголовного законодательства. Широко применяются шантаж, угрозы, похищение документов, подкуп регистраторов и т.п. Заказчиками захватов являются либо конкуренты по бизнесу, либо лица, стремящиеся войти в этот бизнес, либо финансово-промышленные группы, консолидирующие предприятия по данному направлению бизнеса или строящие вертикально интегрированный холдинг.

Обрушившийся вал недружественного поглощения очень трудно сдержать, так как он «законодательно обеспечен». К сожалению, как показывает практика, собственники и менеджеры предприятий, ставшие объектами атаки, не могут противостоять «захватчикам» и не владеют даже элементарными юридическими и экономическими знаниями, позволяющими оказать должное сопротивление поглощению. Именно из-за юридической безграмотности собственники и менеджеры предприятий, подвергшихся недружественному поглощению, не могут оказать достойного отпора захватчикам.

Враждебные (или недружественные) поглощения стали серьезнейшей проблемой и для экономики Москвы. В последнее время в столице происходит до 300 недружественных поглощений в год; при этом количество сотрудников на каждом из предприятий-жертв составляет от 300 до 1 000 человек. Жертвами поглощений за последнее время стали такие предприятия, как тонкосуконная фабрика им. Петра Алексеева, инвалидное предприятие «Победа», знаменитая «Трехгорка» и многие другие. Негативным последствием таких поглощений явилось резкое увеличение уровня безработицы, снижение налоговых поступлений в соответствующие бюджеты, а также нецелевое использование захваченного имущества предприятий или его бездумная распродажа. По мнению экспертов, более 4 000 московских предприятий (считая и научно-исследовательские институты, и фирмы – представители мелкого и среднего бизнеса) находятся в зоне особого риска, то есть могут быть поглощены в ближайшее время. Если говорить о недружественных поглощениях, то хуже всего дело обстоит в легкой промышленности, а также в отраслях производств, связанных с машиностроением и металлообработкой.

Стихийный передел собственности, захлестнувший столицу, влечет за собой кризис городской промышленности, а если не будут приняты соответствующие меры, то и полное ее исчезновение. Это и понятно, ведь рейдерские структуры озабочены лишь одним вопросом:

приобрести дорогостоящую землю, на которой находятся столичные предприятия, а о сохранении и тем более развитии производства речь, как правило, не идет вовсе.

Ситуация, сложившаяся вокруг стихийного поглощения промышленных предприятий, вызывает серьезную озабоченность и требует разработки мер защиты от «недружественных» поглощений.

Опишем несколько типовых приемов защиты.

1. Создание разделенного (сегментированного или засекреченного) совета директоров. Осуществляется деление на три равных сегмента путем внесения в устав корпорации пункта, который оговаривает разделение совета директоров на части. В течение следующих трех лет только одна часть (1/3 совета директоров) может быть избрана собранием акционеров сроком на один год. В результате разделения совета директоров корпорация-агрессор лишается возможности сразу же получить контроль над корпорацией-целью. Выкуп контрольного пакета обыкновенных голосующих акций не решит проблему корпорации-агрессора, поскольку для того, чтобы выдвинуть в совет директоров своих людей, ей придется ждать, пока состоятся два ежегодных собрания акционеров, а это срок как минимум в два года. Даже если этот метод не остановит корпорацию-агрессора, побудив ее искать более легкую добычу, в любом случае у руководства корпорации-цели будет достаточно времени для того, чтобы досконально проработать систему дальнейшей защиты.

2. Условие супербольшинства. Осуществляется путем внесения в устав корпорации пункта, который устанавливает высокий процентный порог голосов акционеров корпорации-цели, необходимый для одобрения поглощения. Применяя этот способ защиты, обычно устанавливают количественный барьер голосов на отметке 80%, но иногда поднимают и до 90%. Этот метод защиты значительно ограничивает возможности корпорации-агрессора, потому что теперь ей недостаточно выкупить контрольный пакет акций; придется покупать пакет, который удовлетворял бы условиям супербольшинства. Понятно, что в таком случае корпорации-агрессору понадобится гораздо больше средств, чем она планировала для враждебного поглощения изначально, а это может заставить ее отступить.

3. Условие справедливой цены. При этом методе справедливая цена выкупа одной голосующей акции корпорации-цели определяется как наивысшая цена, по которой корпорация-агрессор приобретает обыкновенную голосующую акцию при поглощении. Условие справедливой цены можно установить, внося в устав корпорации пункт, оговаривающий условия выкупа любого крупного пакета ее обыкновенных голосующих акций. Этот способ защиты позволяет предотвратить двусторонние тендерные предложения корпорации-агрессора (предложения, в котором корпорация-агрессор объявляет о выкупе определенного количества акций, – чаще всего имеется в виду контрольный пакет – по приоритетной цене, и тут же объявляет, что оставшиеся акции она готова выкупить по второстепенной цене). Расчет корпорации-агрессора делается на то, что, выкупив контрольный пакет акций корпорации-цели, она всегда сможет навязать свои условия выкупа оставшимся акционерам. Применяя данный способ защиты, корпорация-цель может блокировать любые трансферты прав

контроля над ней, – если корпорация-агрессор не предложит справедливую цену выкупа ее акций.

4. Рекапитализация высшего класса. При использовании этого метода все эмитированные корпорацией-цели акции делятся на два класса: акции с обычным правом голоса (низший класс акций); акции с повышенным правом голоса (высший класс акций). Обычно акции низшего класса голосуют по принципу: одна акция – один голос, а акции высшего класса по принципу: одна акция – десять голосов. Акции высшего класса размещаются только среди акционеров корпорации-цели. По акциям высшего класса уровень дивидендных выплат устанавливается более низкий, чем по обыкновенным; кроме того, акции высшего класса имеют низкую ликвидность. Корпорация-цель придает акциям высшего класса столь непривлекательные инвестиционные характеристики для того, чтобы их владельцы поскорее обменяли свои акции на обыкновенные. Однако при этом также устанавливается, что менеджеры корпорации-аутсайдеров не могут произвести такой обмен, т.е. не могут капитализировать свои акции. Осуществив такую рекапитализацию, менеджмент корпорации-цели всегда будет иметь большинство голосов; даже если корпорация-агрессор скупит 100% обыкновенных акций, она все равно не сможет установить контроль над компанией-целью.

5. Передача пакетов акций в доверительное управление менеджменту корпорации. При этом методе защиты менеджерам корпорации передается незначительный пакет акций (необходимые условия – выплата дивидендов по этим акциям и получение права голоса на собрании акционеров). При этом контрольный пакет акций должен оставаться у владельцев корпорации. Когда менеджеры становятся акционерами, т.е. собственниками, они уже заинтересованы не только в своей карьере, но и в получении прибыли, что является сильным стимулом, способствующим возникновению у них так называемого «чувства хозяина» и, как следствие, заинтересованности в сохранении своей фирмы. При возникновении ситуации враждебного поглощения такая структура формирует три стороны: корпорация-агрессор, акционеры (владельцы) корпорации-цели и менеджмент корпорации-цели. Корпорация-агрессор, предлагая одной из сторон корпорации-цели продать акции, сталкивается с блокирующим решением другой стороны.

Дополнить этот метод можно передачей акций в доверительное управление третьим лицам, перекрестным владением ценными бумагами, преобразованием открытого акционерного общества в закрытое и т.п.

6. Право распределения эмитированных акций между акционерами, называемое также «ядовитой пилюлей». В случае враждебного поглощения акционеры корпорации-цели имеют право приобрести дополнительные акции с большой скидкой, а продавать свои акции корпорации-агрессору им определено со значительной премией, т.е. по дорогой цене. Чтобы выкупить контрольный пакет акций, корпорации-агрессору теперь потребуется гораздо больше средств, а это может блокировать попытку враждебного поглощения. Кроме того, «ядовитые пилюли» сильно затрудняют выход корпорации-агрессора напрямую на акционеров корпорации-цели и на успешное ведение переговоров.

7. Компенсационные «парашюты». Это включаемые в контракты менеджеров условия, гарантирующие этим

менеджерам значительные выплаты в случае недружественного поглощения. «Парашюты» бывают золотыми (компенсационные соглашения заключаются с высшим менеджментом), серебряными (с менеджментом среднего звена), оловянными (с менеджментом низшего звена и рядовыми сотрудниками). В случае, если враждебное поглощение удастся, корпорация-агрессор первым делом меняет менеджмент поглощенной компании. Но если при этом увольняемым руководителям придется выплачивать огромные средства (а суммы компенсации и должны быть таковыми; лучше всего использовать все «парашюты», т.е. заключить компенсационные соглашения с менеджментом всех звеньев), то у корпорации-агрессора могут возникнуть серьезные финансовые проблемы.

8. Союз с дружественной компанией (союз с «Белым рыцарем»). Применяется в том случае, если у поглощаемой компании нет возможностей для отражения агрессии. Выходом является объединение с третьим юридическим лицом, а именно с дружественной компанией, она же – «Белый рыцарь». Возможны два варианта объединения поглощаемой компании с дружественной компанией:

- при объединении в соответствии с законодательством РФ производится реорганизация поглощаемой компании как юридического лица. В результате такой операции для корпорации-агрессора просто исчезает сам объект поглощения;
- при объединении дружественная компания приобретает крупный пакет активов поглощаемой компании. При этом поглощаемая компания остается существовать как самостоятельное юридическое лицо, но фактически ее деятельностью руководит «Белый рыцарь», поэтому корпорация-агрессор теряет к ней интерес.

9. Перекрестное владение акциями. Этот прием широко используется российскими компаниями [34]. Например, компании Сургутнефтегаз и АвтоВАЗ используют перекрестное владение акциями для сохранения контроля над компаниями. Семь предприятий ТЭК Башкортостана используют перекрестное владение акциями для защиты от нежелательных посягательств. При этом оказывается, что рост капитализации одного из предприятий автоматически «поднимает» всех.

При «недружественных» поглощениях часто используется инсайдерская информация, источником которой могут быть регистраторы, «засланные казачки» и т.п. При выборе регистраторов необходимо навести справки о наличии лицензии, времени его работы на рынке ценных бумаг, истории создания, существовании судебных споров между этим регистратором и эмитентами. Один из вариантов информационной защиты предприятия (собственности) – создание службы экономической безопасности, хотя это требует немалых затрат.

Кроме упомянутых выше методов административной и информационной защиты целесообразно также использовать механизмы рыночного характера. Конкретные рекомендации по использованию этого механизма в условиях мегаполиса (на примере Москвы) приведены в разделе 4.4.

5. ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКАЯ СИСТЕМА ПОДДЕРЖКИ И РЕАЛИЗАЦИИ МЕХАНИЗМОВ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ, БАНКОВ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОРГАНОВ УПРАВЛЕНИЯ

5.1. Методические принципы разработки системы

Используемые в настоящее время большинством предприятий методы внутрифирменного планирования имеют, по меньшей мере, два принципиальных недостатка. Во-первых, в планировании отсутствует системность: предприятиями обычно разрабатываются несколько почти не связанных друг с другом фрагментов экономического и финансового плана. Например, внутрифирменный экономический план, как набор заданий и показателей для структурных подразделений, никоим образом не связанный и не определяющий ни структуру оборотных средств предприятия, ни план финансирования этих оборотных средств. Денежный бюджет, как правило, является совершенно автономным документом. Существуют значительные разрывы в расчетной логике планирования, восполняемые интуицией и опытом специалистов. Во-вторых, все планы строятся по «индуктивному» принципу, от частного к общему, или по принципу суммирования затрат при формировании плана, в надежде, что прибыль может оказаться положительной. Так, финансово-экономический план разрабатывается от потребностей, а не от возможностей предприятия. Сегодняшние же обстоятельства требуют строить управление от возможностей к потребностям, от общих принципов к частным решениям, точно определяя результат деятельности каждого подразделения в плане и по факту. Расходы с доходами невозможно сбалансировать без изначального определения принципиальных финансово-экономических пропорций.

Отсутствие системного и сбалансированного в основных пропорциях плана создает непреодолимые трудности для:

- стратегического управления деятельностью предприятия; формирования и реализации концепции его развития; определения рациональной доли рынка и занимаемой на нем ниши;
- осуществления инвестиционных процессов; определения условий привлечения заемных средств и взаимоотношений с банками;
- антикризисного управления предприятием и регулирования взаимоотношений с кредиторами; поиска путей восстановления эффективности производства и повышения его рентабельности;
- обоснования целесообразности сделок по слиянию и поглощению предприятий;
- мониторинга величины оборотных средств, размера и структуры дебиторской задолженности; контроля изменения финансового положения и знания возможностей и угроз; не просто наличия информации о происходящем, чтобы давать руководящие указания на необходимые корректировки, а наличия механизмов компенсации отклонений, встроенных в систему управления, в управленческие структуры.

Динамичная рыночная среда требует использования новых методов планирования. План в форме директив-

ных заданий и показателей, привычный для большинства руководителей, мало полезен сегодня для управления экономикой и финансами предприятия. Он не давал при социалистической плановой экономике и не дает сегодня представления о состоянии предприятия, сбалансированности его структуры и о возможном его изменении вследствие тех или иных событий. Руководители не знали и не знают дисбалансов производственной структуры, не знали и не знают реальной эффективности тех или иных планируемых вложений.

Современное внутрифирменное планирование является способом систематического обоснования управленческих решений, связанных с будущими событиями; подготовки к будущему методом моделирования финансово-экономических процессов и предприятия в целом. К сожалению, сегодня большинство руководителей еще не воспринимают план как систематическую постановку целей и разработку мероприятий по их достижению, как систематическое формирование, моделирование будущего предприятия или подготовку решений, связанных с определением будущих событий. Моделирование состояния предприятия, процессов, на нем протекающих, – одно из основных и мощнейших средств управления в условиях неопределенности и высокой динамичности параметров внешней среды. Моделирование позволяет установить количественные взаимосвязи и зависимости между значимыми факторами, рассчитать последствия управленческих решений и изменений существующих параметров деятельности предприятия. Вот такой план-модель может позволить быстро и оперативно определить и оценить необходимость и последствия любого платежа, придать значимость учету, а вместе с ним – контролю и анализу, так как позволяет точно определить учетные, контрольные и аналитические параметры.

Подход к планированию и контролю финансово-экономической деятельности предприятия, предполагающий принципиальное устранение недостатков системы управления экономикой и финансами, сложившейся на большинстве российских предприятий, возможен на основе компьютерного моделирования состояния и финансово-экономических процессов, протекающих в компании.

Для планирования бизнеса наибольший интерес представляют два типа моделей. К первому типу относятся имитационные модели, ко второму типу – аналитические модели принятия решений, основанные на использовании линейного или смешанного целочисленного программирования. Причем для стратегического планирования более приемлемы высокоабстрактные модели, использующие укрупненные и агрегированные параметры деятельности предприятия. В этих моделях требования к исходной информации достаточно мягкие, так как для стратегических решений более важными являются общие балансы и тенденции, а не точная расчетная величина отдельных показателей, плановой величины запасов готовой продукции, например. Годовое и квартальное планирование предполагает использование более детально прописанных имитационных моделей, где связи и параметры точно характеризуют состояние. В качестве вспомогательных инструментов для принятия решений в этих имитационных моделях можно использовать аналитические модели, модели оптимального планирования [8, 11, 63, 64].

Метод имитации экономических процессов (Computer simulation) является одним из перспективных методов экономико-математического моделирования, исследующим процессы планирования, как в теоретическом, так и в практическом направлениях. Он позволяет в значительной степени расширить возможности адекватного отражения экономических процессов, что достигается органическим сочетанием формальных методов с неформальными (эвристическими) процедурами, позволяющими эффективно моделировать сложные процессы (многофакторные, нелинейные, динамические процессы, функционирование в условиях неопределенности и т. п.). Подход, развиваемый методом имитационного моделирования, применительно к предприятию состоит в отображении реального процесса внутрифирменного (в том числе стратегического) планирования как феномена и исследовании его с помощью специально организованного машинного эксперимента, проводимого над моделью этого процесса [9, 61, 121, 126, 180, 190, 206].

Итак, имитационное моделирование рассматривается как особый метод машинного эксперимента, который характеризуется:

1. «свободным» описанием объекта или процесса без привязки к какому-либо известному алгоритму решения задачи (такая привязка не нужна, так как алгоритм реализации есть запись имитационной модели на выбранном машинном языке);
2. интерактивностью, выражающейся наличием субъективного фактора и использованием для решения задачи эвристических процедур.

Особенности данного метода обуславливают особый подход к традиционным, в известном смысле классическим проблемам экономико-математического моделирования (к числу которых можно отнести проблемы адаптации модели и ее долговечности, полноты модельного отображения и влияния субъективного фактора, адекватность модели и доверие к получаемым результатам, влияние достоверности информации и т.д.) и порождают новые инструментальные проблемы (распределение функций между ЭВМ и лицом, принимающим решение (ЛПР), ликвидация перегруженности ЛПР и т.д.).

Опыт применения имитационных моделей при описании деятельности предприятий различных типов свидетельствует о том, что они могут существенно дополнить известные теоретические модели математической экономики, благодаря чему можно рассчитывать на более глубокое понимание основных закономерностей экономических явлений. В частности, такие трудноформализуемые понятия, как экономический интерес, критерий функционирования экономического объекта, интегральная оценка, варианты его развития, получают свое отображение в имитационных моделях благодаря участвующим в работе с моделью специалистам, экспертам, лицам, принимающим решения (ЛПР) [11, 42, 64, 126].

Наиболее широкие перспективы открываются при рассмотрении прикладного аспекта имитационных методов. Поскольку значительная часть задач планирования относится к сложным и слабоструктурированным задачам [254], которые не могут быть достаточно адекватно описаны на основе формальных подходов, роль более гибких имитационных методов, предполагающих взаимодействие формальных и неформальных процедур, исключительно велика. Именно в рамках имитационных методов наиболее полно раскрываются возможности использования экспертных знаний: эксперт-

экономист, применяя свои опыт и Интуицию, активно включается в процесс формирования решения в такой «узловой» точке поставленной задачи, когда формализация оказывается невозможной или малоэффективной.

Имитационные модели, являясь по существу описанием цепочки промежуточных и итоговых финансовых результатов деятельности компании и основанные на точных алгоритмах вычисления этих результатов, позволяют рассчитать важнейшие позиции балансов доходов и расходов, активов и пассивов, поступлений и платежей, а также осуществлять динамические инвестиционные расчеты в условиях действующего предприятия, рассчитывать стоимость бизнеса на любую дату. Эти возможности имитационных моделей делают их незаменимым инструментом поддержки управленческих решений.

Методическая база разработки имитационных моделей в настоящее время хорошо проработана. Развитие этого инструментария связано с именами зарубежных ученых (Т.Нейлора, Р. Шеннона, Дж. Форрестера и др.), а также отечественных исследователей (Багриновского К.А., Егоровой Н.Е., Геронимуса Ю.В., Клейнера Г.Б. и др.). Возникнув в начале 40-50-х годов главным образом как метод анализа сложных технических и биологических систем, в 70-х годах XX в. [94, 206] он начинает применяться для исследования деятельности предприятия [8, 9, 85, 121, 180, 190, 206]. Методические принципы разработки имитационных моделей представлены в работах [10, 11, 61, 64, 94, 121]. В частности, в них рассмотрены вопросы согласования имитационных моделей с моделями других классов (например, оптимизационными) и создания на базе полученного комплекса моделей имитационной системы [11].

Имитационные системы (ядром которых является имитационная модель предприятия) могут иметь различную конфигурацию и включать в себя модели различной прикладной ориентации и целевого назначения. Обычно имитационные системы имеют блочную структуру, что обеспечивает их гибкость и высокие адаптационные способности относительно конкретных задач, возникающих на предприятии (адаптация может быть осуществлена либо путем замены одного из блоков – другим, модифицированным, либо путем включения в систему нового функционального блока).

По существу имитационные модели являются альтернативой к стандартным системам анализа и прогнозирования деятельности предприятия, представленным на рынке в виде соответствующих программных продуктов. Иными словами, на предприятиях обычно применяется моделирование двух типов: «коробочные» технологии (программные продукты серии «Аналитик») и индивидуальные (имитационные). Преимущества типовых моделей состоят в их относительной дешевизне, защищенности, отработанной технологии «от дурака», сервисных возможностях. Преимущества моделей второго типа – гибкость и адаптивность, возможность учета «нештатных» ситуаций (в том числе и теневых потоков).

Современные имитационные системы обладают спецификой, определяющейся целями и задачами, а также особенностями моделируемого предприятия, и в то же время имеют общие принципы построения, обусловленные общими закономерностями процесса воспроизводства на различных предприятиях. Большинство современных систем имеет детально разработанный блок

финансового анализа и оценки состояния предприятия, поскольку для значительного числа предприятий разработкой эффективной финансовой стратегии является первоочередной задачей.

Основные задачи, решаемые данным блоком имитационной системы, состоят в следующем.

Главная проблема, которую сегодня решают каждый день руководители предприятий, это проблема дефицита платежных средств. Отсутствием платежных средств в требуемом количестве страдают даже предприятия, имеющие рентабельность продаж за 30-35% и получающие более половины выручки деньгами. За дефицитом платежных средств скрывается не только и не столько недостаток денег, сколько иные причины. Первая – это то, что предприятия не могут или, нередко, не хотят производить необходимую потребителям конкурентоспособную продукцию. Неумение рационально организовать свои отношения с рынком, потребителем не дает возможности производить и продавать то, что купят за деньги. Вторая – несбалансированность доходов от производственной деятельности и расходов, из-за чего предприятия постепенно теряют собственный капитал. Далеко не все руководители предприятий осознают то, что наличие прибыли по финансовому отчету еще не гарантирует платежеспособность. Прибыли очень часто (значительно чаще, чем хотелось бы) недостает для покрытия огромных непроизводственных расходов. Громоздкие и несбалансированные структуры большинства российских промышленных предприятий, полученные в наследство от социализма, с загрузкой производственных мощностей от 12-15% до 50-60%, требуют немалых накладных расходов на их содержание.

Однако главный смысл предпринимательства и бизнеса состоит в обеспечении постоянного превышения доходов над расходами, в способности предприятия генерировать положительный финансовый поток, который возникает лишь при эффективном использовании вложенных в предприятие ресурсов. Доходность можно регулировать, управляя расходами, в том числе издержками производства. Управление же финансами, в том числе денежными потоками – это инструмент, обеспечивающий доходность бизнеса, прежде всего за счет поддержания его ликвидности, как способность платить по обязательствам. Задача платежа должна состоять не в решении возникшей проблемы, а в использовании открывающихся возможностей, в достижении поставленных целей; чтобы платить, нужно знать, какой результат принесут эти затраты. А это значит, что нужно прежде всего представлять пределы возможностей предприятия: сможет ли оно содержать сложившуюся производственную инфраструктуру, в состоянии ли предприятие расходовать на содержание и эксплуатацию оборудования или на содержание цехов требуемые средства, каковы пределы общезаводских расходов, в состоянии ли предприятие финансировать социальную сферу, имея при этом прибыль для производственных инвестиций.

Кроме точного знания производственных возможностей (потенциала бизнеса) предприятия, требуется знание состояния компании. То есть понимание достаточности (или избыточности) активов, в том числе оборотных, для реализации намеченной производственной программы, оценка потенциала незавершенного производства для обеспечения планируемого выпуска продукции. Оценки требуют и остатки на складах материалов и покупных по-

луфабрикатов, поскольку их содержание требует денег. Не меньшую важность для рационального управления экономикой предприятия имеет вопрос о достаточности или избыточности основных средств на планируемую программу выпуска. Ведь излишние фонды требуют немалых средств на содержание. Имеет ли предприятие, рассчитывающее на прибыльную деятельность и расширение присутствия на рынке, ресурсы для содержания ненужного оборудования? И если имеет, то сколько средств предельно можно выделить на эти цели? Следует знать, каким образом в предстоящем периоде будут профинансированы прогнозируемые или потребные активы? И какая их часть будет профинансирована собственными источниками (прибыль, средства уставного капитала, собственные денежные фонды), а что будет обеспечено обязательствами, и какими? И это далеко не «теоретические» вопросы.

Только оценив и спланировав экономику предприятия, есть смысл заниматься его ликвидностью, то есть способностью платить по обязательствам в согласованные сроки. Платежи должны решать задачу, определенную планом доходов и расходов, прогнозным балансом, а для этого нужно просчитать, и очень быстро, какие последствия для операционного результата (прибыли) или для величины оборотных активов либо обязательств принесет тот или иной платеж. Нужно знать, как на обязательствах и, следовательно, финансовых издержках отразятся не вовремя полученные деньги за реализованную продукцию или с большим опозданием от договорного срока инкассированная дебиторская задолженность. При этом ликвидность нужно обеспечивать не только каждый день, но и каждую неделю, каждый месяц, каждый год. Чтобы принимать решения по платежам, нужно точно знать последствия этих решений, понимать причины успехов и неудач, нужно держать в голове тысячи финансово-экономических взаимосвязей, проводить сотни вычислений. Альтернатива – иметь добротный финансово-экономический план, моделирующий состояние и деятельность предприятия, позволяющий производить оценку последствий принимаемых решений.

В качестве примера имитационной модели может быть рассмотрена модель, встроенная в управляющую имитационную систему (УИС) «Перспектива», разработанную консалтинговой группой «КонверсКонсалтинг» – «Экономпрогресс». Эта модель предназначена для расчета основных финансово-экономических параметров деятельности компании любых размеров либо расчета и суммирования показателей нескольких компаний, входящих в холдинг. В частности, с использованием этой модели могут быть рассчитаны:

- доходы компании от всех видов деятельности, включая доходы от прочей реализации и внереализационные доходы;
- расходы компании, включая переменные и постоянные в любой структуре, финансовые, налоговые, инвестиционные и социальные издержки;
- балансовая прибыль и ее распределение, в том числе распределение прибыли, остающейся в распоряжении компании;
- активы предприятия в любой заданной структуре;
- собственные средства и обязательства компании по каждой заданной статье;
- поток платежных средств (денежных, в форме ценных бумаг и в форме зачета взаимных требований) в части поступлений и платежей, как следствие планируемых доходов и расходов и изменений активов и обязательств.

Модель применяется для оценки продуктовых и сбытовых программ, в том числе альтернативных, оценки инвестиционных программ; отдельных или взаимосвязанных проектов; для оценки стоимости предприятия (бизнеса).

Модель УИС «Перспектива» состоит из 60 входных (исходных) и 5 основных выходных (результатирующих) таблиц. Кроме основных таблиц, на выходе могут быть получены промежуточные результирующие таблицы.

Входные таблицы сгруппированы в семь блоков. В первом представляются данные по планируемому объему продаж и условиям реализации продукции. Во втором – исходное состояние активов и пассивов компании. В третьем – планируемые инвестиции и реинвестиции. В четвертом – планируемые на конец периода складские запасы готовой продукции, материалов и покупных полуфабрикатов, незавершенного производства. В пятом – проекты решения по изменению уставного капитала и дивидендной политики. В шестом – правила исчисления налогов и сборов. В седьмом – политика финансирования. Количество показателей и степень их детализации определяются пользователем. Итоговая информация позволяет принимать плановые решения по сбытовой программе, инвестициям, финансированию деятельности предприятия и т.п. Модель «Перспектива» представляет собой гибкий расчетный инструмент, который при помощи внешних модулей может быть адаптирован для решения плановых задач предприятий любого размера и специализации.

Сейчас актуальность создания имитационных моделей для оптимизации возможностей управления предприятием стали понимать повсеместно. Еще одним примером отклика на все возрастающую потребность в такого рода моделях является разработка аналогичной модели в Иркутском государственном техническом университете. Суть разработанной компьютерной программы заключается в том, что любой владелец предприятия может рассчитать финансовое будущее своего дела при помощи численного анализа. В программе учитывается влияние на состояние предприятия определенных налоговых нагрузок, цен, плановых и внеплановых издержек. Такая «игра» в предприятие может сослужить предпринимателю хорошую службу, так как позволит спрогнозировать развитие собственного предприятия в будущем. Программа действует следующим образом: предприниматель вводит в программу исходные данные по своему предприятию, после чего задает «шаг времени» – то есть тот срок, по истечении которого владелец хотел бы узнать «самочувствие» своего предприятия. Программа предусматривает ввод новых данных по ходу расчетов. В конечном итоге предприниматель получает достаточно достоверный прогноз состоятельности собственного дела через месяц, квартал, год. Создатели рекомендуют свою разработку не только предпринимателям, но и руководителям регионов, отраслей, крупных комплексов предприятий для информационно-технического обеспечения процедур принятия решений. Программа защищена в Фонде алгоритмов и программ Минобразования РФ, разработкой является коммерческой.

Рассматриваемая в работе имитационная компьютерная модель предприятия (ИКМП) является частью информационно-аналитической системы, разработанной коллективом сотрудников фирмы ИТЭК при непосредственном руководстве и участии автора. Она предна-

значена для комплексного планирования и прогнозирования финансово-экономической деятельности многономенклатурного предприятия, оценки его финансового состояния и платежеспособности на текущий момент и выборе наиболее эффективной стратегии развития на перспективу. По целому ряду позиций ИКМП существенно отличается от моделей-аналогов из рассматриваемого класса имитационных моделей. Так, от наиболее ранних имитационных моделей предприятия она отличается детализированным отображением его деятельности, обусловленным прикладной ориентацией модели. Наиболее значительные отличия ИКМП от современных аналогов состоят в следующем:

- целевая ориентация модели – разработка и обоснование финансово-экономической стратегии предприятия, поэтому финансовый блок модели получил в ней наиболее полное освещение;
- сфера применения: решение прикладных задач, главным образом комплексного планирования и прогнозирования деятельности конкретного класса предприятий – многономенклатурных производств;
- система гипотез: большинство разработанных ранее моделей использует ресурсный подход (при этом спрос является ограничивающим фактором), а в предлагаемой модели – маркетинговый подход, в котором спрос является целеполагающей точкой, определяющей потребные ресурсы, которые могут быть как собственными, так и привлеченными.

Основная практическая цель создания ИКМП – решение задач финансового управления и оптимизации потоков движения денежных средств.

Как уже указывалось, в российской практике часто встречается ситуация, когда финансовый анализ показывает, что предприятие получает от деятельности достаточный приток денежных средств, но при этом оно не наращивает оборотные активы, не инвестирует крупных сумм, а рост кредиторской задолженности из квартала в квартал выглядит просто угрожающим. Как правило, причина заключается в масштабном отвлечении средств, приводящем к росту чистого (после налогообложения прибыли) убытка. Дисконты по неденежным формам расчетов, штрафы и пени, затраты на содержание социальной сферы и др. являются традиционными каналами утечки денег.

Чтобы решить или хотя бы приблизиться к решению «проблемы номер один» российских компаний – преодоления хронического дефицита денег – необходимо последовательно проанализировать все составляющие финансового потока предприятия, выявить необоснованные оттоки, оценить возможности увеличения притоков (сокращения оттоков) и подготовить программу конкретных мер, направленных на решение выявленных проблем и мобилизацию резервов.

Вторая задача финансового управления – это синхронизация притоков и оттоков во времени, что особенно актуально для предприятий с сезонным производственно-коммерческим циклом. Это может быть достигнуто за счет сочетания различных видов деятельности с несовпадающими сезонными колебаниями, заблаговременного формирования резервов, кредитования и др.

Все эти проблемы могут быть успешно решены с использованием модели ИКМП, которая обеспечивает поддержку и обоснование принимаемых стратегических решений. Компьютерные технологии, моделирующие экономические и финансовые потоки конкретного предприятия, позволяют «проиграть» различные варианты решения финансовых проблем, выбрать наиболее дей-

ственные для их реализации и достичь, в конце концов, желаемого результата. А дальше – потребуется все искусство руководителей для того, чтобы добиться воплощения разработанной стратегии.

Модель ИКМП является составной частью информационно-аналитической системы, используемой фирмой ИНЭК при работе с предприятиями в процессе оказания консультационных услуг.

Судя по опыту работы фирмы ИНЭК (который подтверждается совместным исследованием консалтинговых компаний «Эксперт РА» и ВКГ), большинство руководителей крупнейших российских предприятий среди путей решения проблемы плохого менеджмента и неудачной структуры управления на первое место ставят внедрение информационной системы. Результаты практических внедрений узкоспециализированных программных продуктов и глобальных автоматизированных систем показали, что используемые системы должны быть комплексными, информационно-аналитическими.

Являясь незаменимым инструментом для руководителей разных уровней, информационно-аналитические системы должны способствовать решению широкого круга управленческих задач:

1. Обоснование экономической помощи предприятиям в виде гарантий, инвестиций, кредитования.
2. Принятие решений о целесообразности участия в уставных капиталах акционерных предприятий и ГУП, а также контроле их деятельности.
3. Формирование, экспертиза и контроль бизнес-планов инвестиционных проектов, ТЭО кредитов, планов восстановления платежеспособности предприятий и др.

В связи с широким кругом решаемых задач в состав рассматриваемой системы включен комплекс моделей и методов финансового анализа и оценки состояния предприятия. Хорошее финансовое состояние предприятия – одно из неперенных условий для инвестиционной привлекательности фирмы и притока внешних финансовых ресурсов, выдачи банковских кредитов, участие в работе предприятия иностранных партнеров и т.д. Оценка финансового состояния фирмы сопряжена, во-первых, с выбором показателей-критериев, характеризующих это состояние; во-вторых, с оценкой значимости величины этих критериев, их способностью быть количественным измерителем финансового положения фирмы.

Более детальное описание возможностей информационно-аналитической системы (с включением имитационной модели ИКМП и блоков финансового анализа предприятия) представлено в монографии коллектива авторов – сотрудников фирмы ИНЭК [95].

5.2. Концептуальная схема и основные соотношения имитационной модели

Имитационная компьютерная модель предприятия (ИКМП) предназначена для комплексного планирования и прогнозирования финансово-экономической деятельности многономенклатурного предприятия, оценки его финансового состояния и платежеспособности на текущий момент и выбора наиболее эффективной финансово-экономической стратегии развития на перспективу.

Согласно [91], под финансовой стратегией предприятия понимается совокупность стратегических решений, охватывающих выбор и приоритеты использования возможных источников привлечения и расходования средств. Внешним выражением этой стратегии является процесс притока и оттока финансовых средств, про-

исходящий на предприятии на рассматриваемом интервале времени. Этот процесс требует особого внимания менеджеров и руководителей предприятий, поскольку в концентрированной форме комплексно отражает результаты различных аспектов деятельности фирмы.

Рассматриваемая модель является динамической (горизонт планирования, равно как и шаг расчетов, задается пользователем), использующей для описания деятельности предприятия как агрегированные, так и дезагрегированные индикаторы, которые имеют натуральное и стоимостное выражение. Размерность модели определяется большим числом описываемых взаимодействий и составом номенклатуры выпускаемой продукции и затрат, характерных для многономенклатурного производства. Учитываемый ассортиментный набор продукции (также как и ассортимент планируемых материалов и комплектующих) ограничивается только экспертными возможностями пользователей (требованием маркетингового прогноза). Основные фонды предприятия отображаются с учетом разделения их на производственные и непроизводственные. В модели существует возможность учета всех возможных форм расчетов (взаимозачеты, бартер, векселя, денежные формы), которые осуществляются с покупателями и поставщиками предприятия. Взаимоотношения с поставщиками и покупателями также могут моделироваться агрегированно или индивидуально, что особенно значимо для основных, наиболее крупных поставщиков и потребителей.

В качестве исходной информации модели используются данные, полученные на основе:

1. Маркетинговых прогнозов (изменение объемов реализации и цен на перспективу);
2. Внутренней нормативной базы (нормативы расходования ресурсов на производство и реализацию продукции);
3. Экспертных оценок ресурсных ограничений конкретного предприятия;
4. Системы параметров экономического окружения (ставки налогов, прогнозные темпы инфляции и т.п.);
5. Архива отчетных данных за предыдущие периоды.

Результаты прогнозных расчетов представляются в следующих стандартных формах:

1. Отчет о прибылях и убытках.
2. Денежные потоки.
3. Баланс предприятия.

В ИКМП осуществляется комплексное моделирование производственной, инвестиционной, финансовой деятельности предприятия в разрезе натуральных, экономических и финансовых показателей. Поэтому в модели имеются несколько связанных между собой крупных блоков – ресурсный, производственный, финансовый. Связи между блоками и связь модели с внешней средой изображены на рис 5.2.1. При разработке модели применительно к конкретному предприятию эти блоки дезагрегируются и представляются в виде соответствующей системы соотношений.

Соотношения модели представляют собой систему уравнений, формализующих различные виды деятельности предприятия (операционной, инвестиционной, финансовой). Проведение имитационных расчетов состоит в прогнозировании финансово-экономических результатов деятельности предприятия в случае принятия определенных управленческих решений (в маркетинговой, производственной, инвестиционной, финансовой областях), а также при различных вариантах изменения параметров окружающей среды (налогов, тарифов, инфляции и т.п.).

Поскольку модель ориентирована на разработку и обоснование главным образом финансово-экономической стратегии предприятия, рассмотрим подробнее финансовый блок модели и работу с ним экспертов (пользователя).

Опыт работы консультантов показывает, что для подавляющего большинства российских предприятий хроническая нехватка денег является типичной ситуацией, выход из которой руководители фирм обычно ищут в наиболее очевидных для них решениях. Во-первых, они «отказываются» от платежей в бюджет, а также от расчетов с поставщиками материалов и услуг. Во-вторых, пытаются привлечь на предприятие деньги – получить заказы, «выбить» кредиты. Как правило, такие «пожарные» меры по восстановлению платежеспособности предпринимаются вслепую, без какой бы то ни было оценки возможных последствий. А результат зачастую получается обратный и приводит к неожиданным последствиям: предприятие, еще вчера получившее деньги, сегодня испытывает острый финансовый «голод».

Руководители предприятий обычно видят причину в том, что денег оказалось слишком мало. Однако простой финансовый анализ показывает, что многие из них проводят свои хозяйственные операции так, что в результате получают значительный отток денежных средств. И любые вложения в расширение такой деятельности только увеличивают «черную дыру», в которую утекают деньги. Вероятно, не будет преувеличением считать, что более половины финансовых проблем предприятий обусловлены не объективными причинами (перечисление которых давно уже стало общим местом), а причинами субъективными, связанными с недостаточной квалификацией руководителей и специалистов и, в первую очередь, в области управления финансами.

Работа эксперта (ЛПР) с моделью ИКМП позволяет проследить последствия принятых решений, их влияние как на величину прибыли, так и на величину денежных потоков; при этом следует учитывать, что эти показатели в ряде ситуаций могут быть не только не коррелированы, но и быть конкурирующими. Рассмотрим пример такой ситуации подробнее.

Очевидно, что любая деятельность экономически целесообразна только тогда, когда она приносит прибыль. Однако прибыль – это категория в достаточной степени обобщенно отражающая результаты деятельности фирмы. Она зависит, например, от того, как учитываются доходы и затраты, как распределяются издержки между реализованной продукцией и запасами или между отдельными продуктами. В повседневной жизни предприятия прибыль или убыток не ощутимы. А вот наличие или отсутствие денег – это объективная реальность, проявляющая себя ежедневно. При этом положительная интегральная прибыль не является гарантией того, что предприятие будет иметь деньги для расчетов. И наоборот, убыточность не связана с неизбежным дефицитом денег. Многое зависит от того, как осуществляется управление финансами на предприятии.

Денежный поток складывается из притоков (выручки и иных доходов, поступлений от покупателей в погашение прежней задолженности, средств от реализации имущества, полученных кредитов и займов и т.п.) и оттоков (платежей за материальные ресурсы, выплат по зара-

ботной плате, налогов, погашения долгов перед кредиторами и др.).

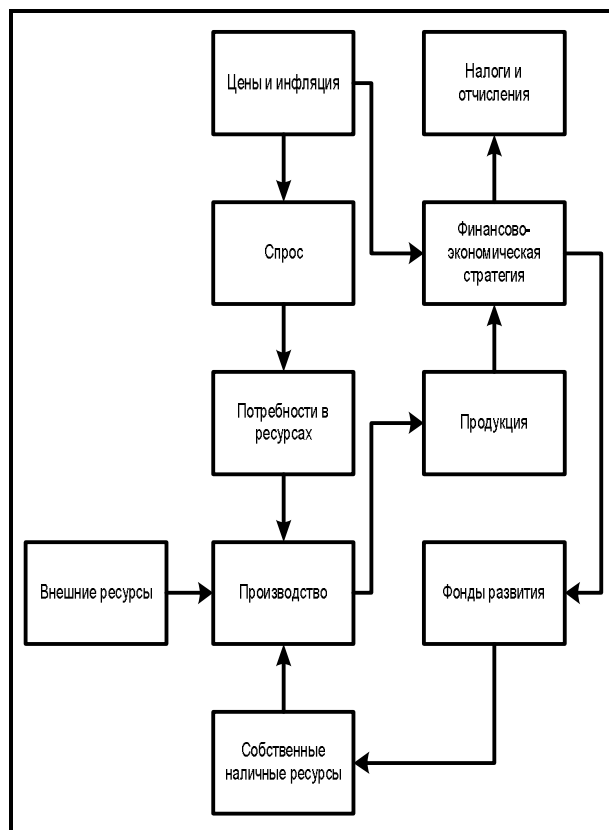


Рис 5.2.1. Концептуальная схема ИКМП

Или, что то же самое, в формальной записи:

$$\Phi_n = M_r + A \pm \Delta Z - \Delta DZ + \Delta KZ - I \pm \sum_{i=1}^n K_i \pm \sum_{j=1}^m Z_j - Oc > 0, \quad (5.2.1)$$

где

Φ_n – величина результирующего потока денежных средств (сальдо притока и оттока средств);

M_r – чистая прибыль предприятия;

A – величина амортизации основных фондов предприятия;

ΔZ – изменение запасов различных видов (материалов, продукции на складе, незавершенного производства и т.д.);

ΔDZ – изменение дебиторской задолженности;

ΔKZ – изменение кредиторской задолженности;

I – величина инвестиций;

$\sum_{i=1}^n K_i$ – сальдо суммы полученных кредитов вида i и суммы их погашения (с учетом процентов);

$\sum_{j=1}^m Z_j$ – сальдо суммы полученных займов вида j и суммы их погашения (с учетом процентов);

Oc – сумма отвлеченных средств (неденежная форма расчетов, штрафы, пени, затраты на содержание социальной сферы и т.д.).

Приведенную формулу оценки денежного потока можно рассматривать как инструкцию для управления финансами на предприятии. Дело в том, что в этой формуле представлены все компоненты, воздействуя

на которые, менеджер может управлять финансовыми потоками таким образом, чтобы соблюдалось условие $\Phi_n > 0$. (5.2.2)

Как это следует из формулы (5.2.1), условие (5.2.2) может быть выполнено, если сумма всех положительных компонент этого выражения будет больше суммы всех отрицательных компонент. Рассмотрим отдельные составляющие этой формулы и возможности управления ими.

Обратимся к экономической интерпретации формулы (5.2.1).

Денежный поток равен алгебраической сумме следующих составляющих: [чистая прибыль плюс амортизация]; плюс-минус [изменение запасов]; минус [изменение дебиторской задолженности]; плюс [изменение кредиторской задолженности]; минус [инвестиции]; плюс-минус [кредиты и займы]; минус [отвлеченные средства].

Слагаемые в первых скобках характеризуют приток денег от производственно-коммерческих операций предприятия. Отсюда видно, как, не имея прибыли, компания, тем не менее, может получать приток денег – за счет амортизации.

Такое положение нельзя признать нормальным – поскольку оно при отсутствии прибыли приводит к «продаванию» собственного капитала, ухудшает финансовую устойчивость. Однако это лучше, чем отток денежных средств, вызывающих хроническую потребность предприятия в финансировании.

Управлять потоком денежных средств от производственно-коммерческих операций можно через его составляющие. Для увеличения притока денег необходимо увеличивать прибыль, применять разумную амортизационную политику, оптимизировать налоги. Очевидно, что вышеперечисленные мероприятия должны быть развернуты в целую программу, предусматривающую, например, экономию издержек (как переменных, на единицу продукции, так и относительную экономию постоянных за счет увеличения объемов продаж); изменение ассортимента в пользу продуктов, пользующихся хорошим спросом и имеющих потенциал повышения цены; применение гибкой системы цен и скидок для расширения продаж; получение прочих доходов, в частности, от передачи излишнего имущества в аренду и т.п.

Содержание вторых, третьих и четвертых скобок представляет собой поток денег по обслуживанию оборотного капитала. Составляющими оборотного капитала выступают запасы (остатки сырья и материалов, незавершенное производство, готовая и отгруженная продукция), дебиторская и кредиторская задолженности. При этом влияние изменения активов предприятия (запасов и дебиторской задолженности) учитывается со знаком «минус»: наращивание запасов или отсрочек платежей, предоставленных покупателям, вызывает отток денег. Влияние изменения кредиторской задолженности, напротив, учитывается со знаком «плюс»: чем меньше платишь кредиторам, тем больше денег имеешь.

Управление оборотным капиталом также надо осуществлять через его составляющие. Для того чтобы иметь деньги, предприятие не должно «омертвлять» их в виде избыточных запасов или необоснованного коммерческого кредита покупателям и должно, по возможности, меньше платить своим кредиторам (не доводя, однако, дела до судов и банкротства, а также избегая слишком высокого риска потери финансовой устойчивости). Этот

принцип также нуждается в воплощении в виде конкретных мероприятий, как то: расчет рационального уровня запасов и контроль соответствия фактических запасов оптимальному; анализ платежеспособности покупателей и применение различных условий поставки в зависимости от соблюдения клиентами платежной дисциплины; разработка и применение мер по взысканию долгов покупателей; ранжирование платежей кредиторам; контроль соотношения дебиторской и кредиторской задолженности.

Еще одним объектом финансового управления являются инвестиции, на которые расходуются деньги (в формуле стоит знак «минус»). Инвестициями управляют так, чтобы не «омертвлять» деньги в виде незавершенного строительства на длительный срок и без отдачи; не планировать масштабных затрат, когда в основной деятельности ожидается, например, сезонное снижение притоков или планируются крупные издержки по закупке сырья.

Далее в формуле финансового потока деятельности предприятия фигурирует самая очевидная – финансовая – составляющая денежного потока, а именно: кредиты и займы. Получение кредита порождает как приток денег, так и, само собой разумеется, их отток (погашение и выплату процентов). Но, имея в виду преимущественно платный характер внешнего финансирования, к самому очевидному средству решения финансовых проблем предприятия – привлечению кредитов – следует прибегать в последнюю очередь, уже после того, как проанализированы все прочие возможности преодоления дефицита денег. Это замечание особенно актуально для современных российских условий, когда банковские проценты, как правило, превышают эффективность вложений в производство. Привлекая кредит, предприятие отдает заимодавцу большую часть заработанных доходов, что, с точки зрения разумного финансового управления, не всегда является обоснованным.

Аналогичным образом производится работа ЛПР с другими блоками – производственным и ресурсным. Как это следует из рис. 5.2.1, эти блоки образуют замкнутый цикл по типу положительной обратной связи. При этом на работу этого цикла воздействует внешняя среда (наличие ресурсов, спрос на продукцию, взаимоотношения с налоговой системой, цены и инфляционные процессы и т.д.). Соответственно эксперт (ЛПР) может рассчитать траекторию развития предприятия при различных сценариях внешней среды. Сценарные расчеты позволяют проанализировать обоснованность принятых решений с точки зрения их устойчивости к внешним возмущениям.

5.3. Модели и методы финансового анализа

Информационно-аналитическая система, разработанная фирмой ИНЭК, содержит комплекс моделей и методов, значительная часть которого представлена моделями и методами финансового анализа. Как уже указывалось, финансово-экономический анализ деятельности предприятия необходим как для понимания текущей ситуации, так и для принятия стратегических управленческих решений, в том числе для планирования деятельности предприятия. При формировании бизнес-планов такой анализ позволяет оценивать эффективность работы структурных подразделений предприятия, выбирать наиболее перспективные направления деятельности и определять целесообразность ре-

структуризации предприятия. При разработке антикризисной программы анализ дает возможность поставить правильный "диагноз" состояния предприятия, выявить причины, приведшие к неблагоприятному состоянию и производственно-финансовым проблемам и, в конечном итоге, обосновать комплекс мероприятий, способствующих финансовому оздоровлению предприятия и повышению эффективности его деятельности. Кроме того, о возможных трудностях, в частности финансовых, руководство компании с помощью финансово-экономического анализа сможет узнать задолго до их наступления, что позволит спрогнозировать их, заранее просчитать варианты антикризисных программ. В противном случае потери могут оказаться существенно более значительными и может встать вопрос о самом существовании организации.

Инструментарий финансового анализа достаточно разнообразен и представлен широким спектром моделей. К числу первых, наиболее известных и разработанных применительно к стабильной экономике, относятся модели **CART** и **Z** – модель Альтмана. Модель **CART** (Classification and Regression Trees) была разработана и применена в 1985 г.; **Z** – модель Альтмана в 1977 г. [151, 199, 200].

Позднее В.Х. Бивером (1996 г.) был предложен коэффициент покрытия обязательств притоком денежных средств [203]. Суть этих методов состоит в том, что на основе статистического анализа устанавливаются границы изменения выбранных критериальных показателей, которые характеризуют состояние финансовой устойчивости и финансовой неустойчивости фирмы.

Следует учитывать при этом, что эти методы относятся к приближенным методам, они «привязаны» к той конкретной ситуации и тому временному интервалу, в которых проводится статистический анализ; и, наконец, они не учитывают специфику российских условий, в частности, тех факторов именно переходной экономики, которые могут привести к финансовой неустойчивости предприятия. В связи с этим инструментарий, вошедший в информационно-аналитическую систему фирмы ИНЭК, был существенно переработан и адаптирован к российским условиям.

Рассмотрим процесс адаптации и модификации инструментария на примере модели Альтмана, которая представляет собой наиболее широко известную модель оценки кредитоспособности дебитора. Оценка в рамках данной модели представляет собой линейную функцию основных балансовых коэффициентов. При разработке модели Альтман изначально рассматривал 22 финансовых показателя, характеризующих дебитора, однако в ходе исследования значимыми были признаны только пять. В результате была оценена такая эконометрическая зависимость, представляющая собой функцию финансовой устойчивости предприятия:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5, \quad (5.3.1)$$

где

X_1 – отношение оборотного капитала к общим активам

X_2 – отношение нераспределенной прибыли к общим активам

X_3 – отношение прибыли до выплаты процентов и налогов к общим активам

X_4 – отношение рыночной стоимости акций к стоимости балансовых обязательств

X_5 – отношение объема продаж к общим активам.

Альтман определил статистически граничные значения функции $Z < 1,81$ (наступление дефолта) и $Z > 2,99$ (выполнение обязательств). Таким образом, в модели Альтмана имеется «зона неопределенности» $Z \in [1,81-2,99]$, когда о финансовом состоянии предприятия с уверенностью ничего нельзя сказать.

Z – модель Альтмана была модифицирована следующим образом:

$$Z^M = 1,2X_1 + 3,3X_2 + 1,4X_3 + 0,6X_4 + X_5 + C, \quad (5.3.2)$$

где

X_1 – отношение чистого оборотного капитала к величине всех активов;

X_2 – отношение прибыли до налогообложения к величине средних за период активов;

X_3 – отношение нераспределенной прибыли (резервов за вычетом убытков) к величине средних за период активов;

X_4 – отношение собственного капитала (фактического) к обязательствам предприятия;

X_5 – отношение чистой выручки от реализации к величине средних за период активов;

C – константа приведения данных.

В зависимости от величины Z^M производится оценка возможности наступления банкротства в течение двух последующих лет по следующей шкале:

1. при $Z^M < 1,81$ возможность банкротства очень велика;
2. при $1,81 \leq Z^M < 2,675$ возможность банкротства реальна;
3. при $Z^M = 2,675$ возможности банкротства и небанкротства равноценны (вероятность = 0,5);
4. при $2,675 < Z^M \leq 2,99$ угроза банкротства невелика;
5. при $Z^M > 2,99$ угроза банкротства пренебрежительно мала.

Таким образом, модификация модели состояла в:

- содержательной замене переменных модели X_i ($i = \overline{1,5}$) и интерпретации их к российским реалиям (например, малой значимости финансовых рынков как индикаторов состояния предприятия);
- введении шкалы оценки, исключающей «зону неопределенности»;
- конкретизации к реальной российской статистической базе.

Опыт работы фирмы ИНЭК свидетельствует о том, что применение моделей типа **Z**-модели Альтмана, модели классификационных деревьев **CART** и т.п. в отечественных условиях не приносит достаточно точных результатов [13]. Конечно, данные модели достаточно просты в применении, поскольку предполагают линейную «свертку» нескольких показателей в общий интегральный индикатор, характеризующий финансовую устойчивость предприятия. Однако в условиях наблюдающейся

структурно-функциональной несбалансированности российских предприятий (см. раздел 2) различные показатели обычно сильно дифференцированы по своей оценке фирмы и неоднозначно характеризуют ее деятельность. При этом при интегральном подходе происходит эффект сглаживания и усреднения как «плохих», так и «хороших» показателей.

Поскольку разброс оценок российских предприятий высок и они не укладываются в «усредненную» схему функционирования предприятия, разработанную для условий стационарной экономики, необходимым является векторный подход (то есть оценка предприятия по набору выбранных характеристик), при котором сохраняется значимость для анализа отдельных критериальных показателей. Такой подход известен в западной литературе: он представлен системой показателей анализа Дюпона, В.Х.Бивера, Тафлера [151, 203 и др. Его

недостатком является известная сложность комплексной оценки, производимой ЛПР при интегральной характеристике финансового состояния предприятия. В том случае, если ЛПР не обладает высокой квалификацией, применение подобных эвристических процедур неизбежно приводит к ошибкам и искажениям.

На основе обобщения опыта зарубежных исследований фирмой ИНЭК был предложен метод ранжирования предприятий [95], синтезирующий в себе достоинства как интегрального, так и векторного подходов.¹⁶ Разработанный при участии автора метод основан на введении интервалов (диапазонов) изменения системы показателей и предлагает использование при анализе эталонной матрицы, по строкам которой находятся критериальные показатели, а по столбцам – диапазоны их изменений, характеризующие различный уровень устойчивости предприятия.

Суть метода состоит в том, что конкретные значения выбранных показателей предприятия сопоставляются с эталонной матрицей; каждому значению показателя предписывается определенный ранг (в зависимости от попадания в тот или иной интервал), а сумма рангов дает однозначную характеристику финансово-экономического состояния предприятия.

В методическом плане разработка этого метода потребовала решения следующих задач:

- выбор системы показателей. По мнению разработчиков их число должно быть невелико (не более 5-6), так как только в этом случае можно, с одной стороны, обеспечить удобство применения инструментария, его оперативность; а с другой – избежать чрезмерной трудоемкости анализа и противоречивости выводов. Их состав должен отражать специфику функционирования российских предприятий, и прежде всего – рискованность российского бизнеса;
- информационная обеспеченность. Критериальные показатели должны находиться в полном соответствии с системой бухгалтерской отчетности предприятия; в противном случае метод приобретет лишь теоретическую значимость и будет лишен возможности широкого применения. В работе [95] произведено обоснование выбранной системы показателей с позиции их информационной обеспеченности бухгалтерской отчетностью;
- мониторинг и статистический анализ российских предприятий. Данная стадия является необходимой для формирования эталонной матрицы; в том числе – для правильного установления границ интервалов показателей и введения рангов.

При разработке метода ранжирования были определены те стороны хозяйственной деятельности предприятий, которые наиболее важны для собственников, инвесторов, органов управления. К ним относятся:

- эффективность бизнеса;
- рискованность бизнеса;
- долгосрочные и краткосрочные перспективы платежеспособности;
- качество управления бизнесом.

Далее рассмотрим предлагаемый метод анализа финансово-экономического состояния предприятий, комплексно характеризующий указанные стороны деятельности предприятий, более подробно.

Эффективность бизнеса. Эффективность бизнеса предлагается оценивать с помощью показателя «Рентабельность собственного капитала» (ROE), который может быть представлен в виде формулы:

$$ROE = \frac{N_1}{E} = \frac{ROA}{1 - D/A}, \quad (5.3.3)$$

где

$ROA = RS \cdot TA$;

ROA – рентабельность активов по чистой прибыли;

N_1 – чистая прибыль (прибыль после налогообложения);

E – величина собственного капитала (средняя за период);

D – величина заемных и привлеченных средств;

A – величина активов (имущества) или пассивов;

RS – рентабельность продаж по чистой прибыли;

TA – оборачиваемость активов.

Рентабельность собственного капитала, показывающая размер чистой прибыли, которая была генерирована собственным капиталом предприятия, характеризует степень привлекательности объекта для вложения средств акционеров. Чем выше данный коэффициент, тем выше прибыль, приходящаяся на акцию, тем больше размер потенциальных дивидендов. Размер рентабельности собственного капитала определяется показателем рентабельности активов, показывающим, сколько рублей приносит 1 рубль имущества предприятия. В свою очередь, рентабельность активов зависит как от рентабельности продаваемой продукции – RS (рентабельность продаж), так и от характеристики деловой активности предприятия (оборотность активов).

Оборачиваемость активов во многом определяется рыночными условиями, в которых действует предприятие и характеризует его успехи в сфере маркетинга. В большинстве случаев ассортимент продукции, выпускаемой предприятием, жестко определен установленным оборудованием. Далеко не во всех отраслях возможна ситуация, когда при относительно небольших затратах на переналадку оборудования можно свернуть выпуск продукции, объективно не пользующейся рыночным спросом, и перейти на производство товаров, спрос на которые в настоящее время растет. Как правило, для такого маневра требуются значительные капитальные вложения в основные фонды.

Повышения коэффициента оборачиваемости можно достичь либо путем увеличения продаж (за счет ценовой конкуренции или путем повышения качества продукции, послепродажного обслуживания и т. п.), либо путем планомерного уменьшения общей величины активов. Вместе с тем очевидно, что возможности обоих путей ограничены, их реализация, как правило, требует существенных затрат.

Вместе с тем, если нельзя достичь высокого показателя рентабельности активов за счет высокой оборачиваемости, то предприятие может иметь высокую рентабельность продаж (отношение прибыли к доходам (выручке)). При этом данный показатель косвенно характеризует степень производственной управляемости предприятием, поскольку он зависит от себестоимости продукции. Он растет, если темпы роста выручки опережают темпы роста себестоимости, и уменьшается в противном случае.

Таким образом, показатель рентабельности собственного капитала учитывает и управляемость предприятием, и его рыночный потенциал, но самое главное – он показывает, какую прибыль имеет акционер от 1 рубля вложенных средств.

В целях достижения сопоставимости значений показателя при анализе используют рентабельность собственного капитала, приведенную к году:

$$ROE_{год} = ROE \cdot \frac{N_2}{N_1}, \quad (5.3.4)$$

где

N_2 – количество интервалов в году;

N_1 – количество интервалов за период анализа от начала года.

Этот показатель дает возможность сравнить выгодность вложения средств в различные предприятия и/или в какие-либо финансовые операции. В нормальных ры-

¹⁶ Данный метод реализован в виде программного продукта серии «Аналитик»; прошел апробацию и использовался аналитиками различных коммерческих, производственных и консалтинговых фирм.

ночных условиях ориентиром является ставка ЦБ РФ – минимальная безрисковая доходность, которую может приносить вложенный рубль. Рассмотрим это на примере.

Пример 1

Пусть результаты деятельности предприятия таковы, что рентабельность собственного капитала в базовый год равна ставке ЦБ = 2,6 %. На следующий год инфляция составила 15%, на эту же величину выросла ставка ЦБ, выручка предприятия, его затраты, чистая прибыль, а также собственный капитал (например, вследствие переоценки основных средств).

Если привести чистую прибыль предприятия к базовому году по ставке, равной темпу инфляции, то получим $29,9/(1+0,15)=26$ ("базовых" руб.). Другими словами, реальная прибыль предприятия не изменилась. При этом величина **ROE** не изменилась по сравнению с базисным годом и составила 2,6 %. Следовательно, рентабельность собственного капитала отражает реальную доходность для собственника. Номинальная ставка ЦБ составила 17,6 %, в то время как реальная ставка ЦБ не изменилась и по-прежнему равна 2,6 %.

Следовательно, если необходимо определить, куда выгоднее вкладывать средства: в предприятие или, например, в финансовые операции (депозит), то необходимо сравнивать рентабельность собственного капитала и реальную ставку ЦБ РФ.

Реальная ставка ЦБ РФ рассчитывается по формуле:

$$r = \frac{(k - i)}{(1 + i)}, \quad (5.3.5)$$

где k – номинальная ставка (она и объявляется в печати);

i – темп инфляции.

Рискованность бизнеса. Рискованность бизнеса может быть оценена с помощью показателя "Уровень собственного капитала" (S_E), который рассчитывается по формуле:

$$S_E = \frac{E}{A}, \quad (5.3.6)$$

где

E – величина собственного капитала;

A – величина активов (имущества) или пассивов.

Очевидно, что решение об осуществлении инвестиций принимается не только на основе оценки доходности инвестиций, но и с учетом их риска. Причем чем выше риск, тем выше требуемая доходность. Как следует из приведенных ранее формул, при одинаковой величине **ROA**, **ROE** тем больше, чем ниже уровень собственного капитала. При этом наблюдаются следующие эффекты:

- повышенная доля заемных средств ведет к росту риска вложения средств

Действительно, обозначив долю активов в собственном капитале b , получим:

$$ROE = \frac{ROA}{1 - D/bE}. \quad (5.3.7)$$

Из формулы (5.3.7) следует, что чем выше соотношение заемного и собственного капитала (или чем меньше уровень собственного капитала), тем выше **ROE**. Однако верно и обратное: при снижении **ROA**, вследствие воздействия финансового рычага, снижение **ROE** будет более значительным. Следовательно, тем значитель-

нее будет финансовый риск, связанный с инвестированием средств в данное предприятие. А чем выше риск, тем выше должно быть вознаграждение, получаемое акционерами.

- Таким образом, при одинаковом значении **ROE** риск вложения средств меньше у того предприятия, у которого выше уровень собственного капитала, и, следовательно, оно предпочтительней для финансирования.
- При прочих равных условиях, чем больше у предприятия доля собственных средств в пассивах (коэффициент b уменьшается), тем больше у него возможности в дополнительном привлечении заемных средств. Это особенно важно, например, когда предприятию предстоит провести замену своих основных фондов, на что требуются крупные капиталовложения. Тогда, наряду с вложением собственных средств, имеется большая возможность привлечения кредитов (по меньшей мере, у такого предприятия будет больше имущества, которое можно представить в залоговое обеспечение).
- Доля заемных средств в источниках финансирования показывает, какая часть имущества предприятия фактически принадлежит кредиторам, а не его собственникам. Чем выше эта доля, тем все более жесткие требования к предприятию могут предъявлять кредиторы, а эти требования, в большинстве случаев, не совпадают с интересами собственников.

Все вышеперечисленное характеризует финансовую устойчивость предприятия, его способность нормально функционировать без привлечения внешних финансовых ресурсов. Предприятия с тяжелой структурой активов (большой долей внеоборотных средств) и, как правило, с высоким производственным рычагом (в основном – промышленные предприятия) должны иметь "тяжелую структуру" обязательств (высокую долю собственных средств) и низкий финансовый рычаг. Оба рычага (производственный и финансовый) уравновесят друг друга, и предприятие будет более устойчиво к изменениям рыночной конъюнктуры.

В многочисленных источниках приводятся сведения, что уровень собственного капитала, равный 60 %, достаточен для соблюдения требований финансовой устойчивости. Однако для первоклассных предприятий он может быть несколько выше, чтобы даже случайные колебания рыночной конъюнктуры не смогли повлиять на его финансовую устойчивость. Уровень собственного капитала менее 50 % свидетельствует о том, что большая часть предприятия принадлежит уже не собственникам, а его кредиторам.

Долгосрочные и краткосрочные перспективы платежеспособности. Принимая решение об инвестициях, следует учитывать не только риск неполучения желаемого дохода, но и риск невозврата вложенных средств, т.е. *риск банкротства предприятия*. По мнению автора, риск банкротства предприятия (в различных его проявлениях) учитывают следующие два коэффициента.

1) Коэффициент покрытия внеоборотных активов собственным капиталом (K_{FA}), который отражает платежеспособность предприятия в долгосрочном периоде:

$$K_{FA} = \frac{E}{FA}, \quad (5.3.8)$$

где FA – величина внеоборотных активов.

Наиболее наглядно это демонстрируют следующие примеры.

Пример 2

Предприятие 1 имеет основные средства (оборудование) на 10 млн. руб. Собственный капитал составляет 10 млн. руб.; амортизационный период = 10 лет. Тогда

приток денежных средств за счет начисления амортизации составит 1 млн. руб. в год. Так как предприятие финансируется за счет средств акционеров, то оттока денежных средств на выплату кредита не будет, следовательно, отток равен нулю.

Весь приток в виде амортизации накапливается, и через 10 лет у предприятия будут собственные средства для приобретения нового оборудования. Это случай самофинансирования; предприятие 1 устойчиво.

Предприятие 2 имеет аналогичное оборудование, но купленное за счет долгосрочного займа (на 10 лет) в размере 10 млн. руб.; заемные средства надо возвращать равными долями ежегодно. При этом:

- Приток денежных средств за год (амортизация) - 1 млн. руб.;
- Отток денежных средств за год (погашение кредита) - 1 млн. руб.;
- Чистые денежные средства равны нулю.
- В этом случае амортизация возвращается на предприятие в виде денежных средств, формально накапливается на соответствующих счетах, а реально поступившие денежные средства выплачиваются для погашения кредита. Следовательно, через 10 лет на предприятии опять не будет собственных денежных средств на приобретение нового оборудования взамен устаревшего, оно вновь нуждается в привлечении кредита, что свидетельствует о его меньшей устойчивости.
- Предприятие 3 приобретает оборудование за счет краткосрочного (на 1 год) кредита в размере 10 млн. руб. При этом:
- Приток денежных средств за год (амортизация) - 1 млн. руб.;
- Отток денежных средств за год (погашение кредита) - 10 млн. руб.;
- Чистые денежные средства составляют - (-9) млн. руб.
- Предприятие находится в кризисной финансовой ситуации: наблюдается полная потеря устойчивости и платежеспособности.

Пример 3

Для строительства жилого дома предприятие приобретает сырье и материалы. Допустим, поставщик может ожидать оплаты за материалы 1 год. Но окончание строительства и реализация квартир возможны только через два года. Таким образом, возникает ситуация, когда предприятие в состоянии оплачивать текущие обязательства по другим направлениям деятельности и является платежеспособным в текущем периоде. Но через год у него уже не будет денежных средств, чтобы оплатить материалы, затраченные на строительство дома, т. е. оно становится неплатежеспособным в долгосрочном периоде.

Таким образом, чтобы предприятие было платежеспособным в долгосрочной перспективе, необходимо, чтобы перманентный капитал (равный сумме собственного капитала и долгосрочного заемного капитала), был больше суммы внеоборотных активов или их соотношение было больше единицы. Однако для первоклассных предприятий оно должно быть несколько выше, чтобы даже случайные рыночные колебания (в том числе и уменьшение долгосрочного заемного финансирования) не смогли никоим образом повлиять на его финансовую устойчивость.

Длительность оборота кредиторской задолженности (D_{KZ}), которая рассчитывается по формуле:

$$D_{KZ} = \frac{KZ}{NZAK} * T, \quad (5.3.9)$$

где **NZAK** – закупки предприятия в течение анализируемого периода;

KZ – средний за период размер кредиторской задолженности;

T – длительность анализируемого периода (в днях).

При таком расчете длительность оборота кредиторской задолженности будет определять среднее время, в течение которого счета кредиторов остаются неоплаченными.

Однако, в связи с трудностями получения исходной информации, чаще всего используют следующую формулу расчета:

$$D_{KZ} = \frac{KZ}{N} * T, \quad (5.3.10)$$

где **N** – чистая выручка предприятия за период.

В этом случае длительность оборота кредиторской задолженности показывает срок, в течение которого предприятие способно погасить свою краткосрочную кредиторскую задолженность, если выручка предприятия останется на уровне отчетного периода и оно не будет создавать новой задолженности.

Показатель длительности оборота кредиторской задолженности можно рассматривать как индикатор платежеспособности в краткосрочном периоде. Нормальная практика хозяйственных отношений показывает, что, как правило, срок исполнения обязательств не превышает 90 дней. Если длительность кредиторской задолженности превышает 90 дней, то это с большой долей вероятности означает, что у предприятия имеется просроченная кредиторская задолженность. Если же длительность оборота кредиторской задолженности превышает 180 дней, то с определенной уверенностью можно утверждать, что сроки выполнения обязательств предприятия уже истекли (или у предприятия не хватит ресурсов, чтобы расплатиться с кредиторами в течение установленного срока) и имеется повод для начала возбуждения процедуры банкротства.¹⁷

В то же время, срок по исполнению обязательств за полученное сырье и материалы, равный для первоклассных компаний 60 дням, не является чрезмерно малым и подтверждается практикой и зарубежным опытом.

Качество управления бизнесом. Качество управления бизнесом очень емко может характеризоваться показателем "Длительность оборота чистого производственного оборотного капитала" (D_{NWC}):

$$D_{NWC} = \frac{NWC}{N} * T, \quad (5.3.11)$$

где

NWC – средняя за период величина чистого производственного оборотного капитала.

Чистый производственный оборотный капитал представляет собой сумму запасов и дебиторской задолженности за вычетом кредиторской (нефинансовой) задолженности. Длительность его оборота характеризует

¹⁷ Федеральный закон РФ «О несостоятельности (банкротстве)» № 127-ФЗ от 26.10.2002 устанавливает признаки несостоятельности, при наличии которых у предприятия могут наступить судебные последствия невыполнения своих обязательств и оно может быть признано банкротом: «юридическое лицо считается неспособным удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства и (или) обязанность не исполнены им в течение трех месяцев с даты, когда они должны были быть исполнены» (п. 2 ст. 3).

наличие или отсутствие (если показатель меньше нуля) у предприятия собственных производственных оборотных средств. При этом положительное значение показателя указывает время, в течение которого обращаются оборотные средства предприятия, пройдя весь круг от оплаты сырья и материалов, нахождения их в виде производственных запасов, остатков незавершенного производства, запасов готовой продукции до получения платежа за реализованную продукцию. Отрицательное значение показателя чистого производственного оборотного капитала свидетельствует об отсутствии собственных оборотных средств, а его величина характеризует минимальную сумму кредита на пополнение оборотных средств, необходимого предприятию.

Выводы о качестве управления предприятием на основании анализа длительности оборота чистого производственного оборотного капитала обусловлены следующими соображениями. При рациональном управлении оборотным капиталом предприятия длительность оборота чистого производственного оборотного капитала положительна, но близка к нулю. Это означает, что структура дебиторской и кредиторской задолженностей сбалансирована, а величина запасов определяется технологическими особенностями производства. Увеличение рассматриваемого показателя указывает, что значительные финансовые ресурсы заморожены в оборотных средствах. Следовательно, либо на предприятии нерациональна закупочно-сбытовая деятельность (размеры запасов избыточны), либо неэффективна работа с дебиторами, и предприятие предоставляет бесплатный кредит своим контрагентам.

Отрицательная, но близкая к нулю величина длительности оборота свидетельствует о рискованности политики предприятия, строящей свою деятельность на использовании бесплатных кредитов поставщиков. Значительные отрицательные значения свидетельствуют об отсутствии у предприятия собственных оборотных средств и наличии проблем с финансовой устойчивостью. Причинами роста длительности оборота чистого производственного оборотного капитала могут быть либо убыточность деятельности предприятия, либо отвлечение средств (например, на содержание социальной сферы). И в том, и в другом случае предоставление финансовых ресурсов такому предприятию не решит его проблем. Следовательно, выдавать кредит такому предприятию бессмысленно.

Разработанная в итоге система показателей ранжирования предприятий и их интервальные значения приведены в табл. 5.3.1. Для совокупности показателей были сформированы четыре интервала и определены их границы.

Значения рассчитанных по приведенным формулам показателей относятся к соответствующим интервалам. В зависимости от попадания значения показателя в тот или иной интервал предприятие получает определенный балл, соответствующий цене данного интервала. Следующим шагом является суммирование баллов по всем пяти показателям, дающее в результате совокупную балльную оценку предприятия. Итоговая балльная оценка (сумма рангов интервалов) служит критерием для отнесения предприятия к одной из четырех групп финансово-экономического состояния предприятий.

Для формирования интегральной оценки финансового состояния фирмы используется линейная функция суммы балльных оценок, при этом значимость установ-

ленных интервалов («вклад» каждого из показателей в финансовое состояние фирмы) определяется величиной балльной оценки, заданной экспертно.

Таким образом, формируется следующий интегральный индикатор Rn :

$$Rn = \sum_{k=1}^4 \alpha_k \quad (k = \overline{1,4}), \quad (5.3.12)$$

где

α_k – величина k -той балльной оценки ($\alpha_1=5$; $\alpha_2=3$; $\alpha_3=1$; $\alpha_4=0$).

Таблица 5.3.1

**СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ РАНЖИРОВАНИЯ
ПРЕДПРИЯТИЙ ПО ФИНАНСОВО-
ЭКОНОМИЧЕСКОМУ СОСТОЯНИЮ**

Показатели	Интервалы значений показателей			
	1	2	3	4
Рентабельность собственного капитала (ROE_ приведенная к году), %	$\geq$ средне-годовой ставки ЦБ	$> \frac{1}{2}$ средне-годовой ставки ЦБ	$\leq (1/2$ среднего-довой ставки ЦБ)	≤ 0
Уровень собственного капитала, %	≥ 70	[60-69,999]	[50-59,999]	< 50
Коэффициент покрытия внеоборотных активов собственным капиталом	$\geq 1,1$	[1,0-1,1]	[0,8-0,999]	$< 0,8$
Длительность оборота задолженности по денежным платежам, дней	≤ 60	[60-90]	[91-180]	> 180
Длительность оборота чистого производственного оборотного капитала, дней ^{*)}	[1-30]	> 30 ; [0-(-10)]	[(-11)-(-30)]	$< (-30)$
Ранг (значимость) интервала (по пяти-балльной системе)	5	3	1	0

Примечание: *) Отрицательные значения соответствуют ситуации отсутствия собственных оборотных средств и кредитной задолженности перед поставщиками.

Далее значение полученного индикатора Rn сопоставляется с границами четырех интервалов. Таким образом, если

$$Rn \in [Rl, \overline{Rl}], \quad (5.3.13)$$

то предприятие относится к ℓ -той группе предприятий ($\ell = \overline{1,4}$), Rl и $\overline{Rl}$ – нижняя и верхняя граница ℓ -го интервала соответственно.

В соответствии с тем, в какой интервал попадает предприятие, выносится решение о том, к какой группе инвестиционной привлекательности оно относится (однозначное соответствие) и какие меры необходимо предпринять по развитию этого предприятия.

Итак, используется следующая система ранжирования предприятий по интегральному показателю финансовой устойчивости:

Первая группа (сумма баллов 21-25). Предприятие имеет высокую рентабельность и оно финансово устойчиво. Платежеспособность предприятия не вызывает сомнений. Качество финансового и производственного менеджмента высокое. Предприятие имеет отличные шансы для дальнейшего развития.

Вторая группа (сумма баллов 11 - 20). На конец анализируемого периода платежеспособность и финансовая устойчивость предприятия находятся, в целом, на приемлемом уровне, хотя отдельные показатели находятся ниже рекомендуемых значений. Однако данное предприятие недостаточно устойчиво к колебаниям рыночного спроса на продукцию и другим факторам финансово-хозяйственной деятельности. Работа с предприятием требует взвешенного подхода.

Третья группа (сумма баллов 4-10). На конец анализируемого периода предприятие финансово неустойчиво, оно имеет низкую рентабельность для поддержания платежеспособности на приемлемом уровне. Как правило, такое предприятие имеет просроченную задолженность. Оно находится на грани потери финансовой устойчивости. Для выведения предприятия из кризиса следует предпринять значительные изменения в его финансово-хозяйственной деятельности. Инвестиции в предприятие связаны с повышенным риском.

Четвертая группа (сумма баллов < 4). На конец анализируемого периода предприятие находится в глубоком финансовом кризисе. Размер кредиторской задолженности велик, оно не в состоянии расплатиться по своим обязательствам. Финансовая устойчивость предприятия практически полностью утеряна. Значение показателя рентабельности собственного капитала не позволяет надеяться на улучшение. Степень кризиса предприятия столь глубока, что вероятность улучшения состояния невысока даже в случае коренного изменения финансово-хозяйственной деятельности невысока.

Таким образом, на основе вычисления и анализа 5 рассмотренных финансовых показателей – рентабельности собственного капитала (ROE), уровня собственного капитала, коэффициента покрытия внеоборотных активов собственным капиталом, длительности оборота кредиторской задолженности и длительности оборота чистого производственного оборотного капитала, – дается достаточно полная комплексная характеристика финансово-экономического состояния и перспектив развития анализируемого предприятия. Перечисленные показатели используются в системе ранжирования предприятий, которая базируется на:

- мировом опыте финансово-экономического анализа, отраженном в специальной литературе;
- российском законодательстве (в частности - при определении граничных значений для показателя "длительность оборота кредиторской задолженности");
- собственном опыте работы фирмы ИНЭК с отечественными предприятиями, на которых достаточно часто встречаются нестандартные и кризисные ситуации, отраженные в предлагаемой методике.

5.4. Опыт разработки и реализации информационно-аналитической системы

Более чем 14-летний опыт работы фирмы ИНЭК¹⁸ позволил внедрить и осуществить эффективную апробацию моделей и методов финансового анализа, вошедших в информационно-аналитическую систему. Результаты научно-практической и консультационной деятельности фирмы с более 6 000 предприятиями-клиентами обобщены в книге «Искусство и методы финансового анализа и планирования» [13].

¹⁸ ИНЭК – научно-производственная группа, предоставляющая предприятиям и учреждениям, страховым организациям, финансовым институтам, органам государственной власти и управления полный комплекс финансово-аналитических, управленческих и образовательных услуг по ведению эффективного бизнеса на основе новейших технологий. Основные направления деятельности: консалтинг, аудит и оценка, информационные технологии, бизнес-обучение. Первым в России ИНЭК выпустил компьютер-

Опыт многочисленных работ, выполненных фирмой ИНЭК в области консалтинга и внедрения информационных технологий, показал, что в результате использования методов и современных компьютерных технологий при принятии управленческих решений значительно возрастает оборачиваемость финансовых средств и на 20-30% возрастает доходность от финансовых вложений.

В частности, имитационная компьютерная модель предприятия (ИКМП) была разработана и внедрена на ряде российских предприятий: в 1996 г. – на кондитерской фабрике «Красный Октябрь», в 1997 г. – на Новочеркасском электровозостроительном заводе, в 1999 г. – на металлургическом заводе «Серп и молот», в 2000 г. – на ДСК-1, в 2001 г. – на Карачаровском машиностроительном заводе и др.

Модель ИКМП позволяет решить широкий комплекс финансовых проблем предприятия, которые не представляется возможным решить без привлечения экономико-математических методов и компьютерных технологий. В настоящее время, когда финансовые проблемы и трудности охватили значительный круг российских предприятий, актуальность подобных моделей в стратегическом планировании фирмы представляется несомненной.

Анализ денежного потока предприятия и показателей его устойчивости, осуществляемых с помощью модели ИКМП, позволяет оценить эффективность функционирования предприятия и его платежеспособность. В отличие от импортных аналогов, модель позволяет более адекватно оценить параметры финансовой устойчивости предприятия, так как разработана специально для условий российской специфики.

Предлагаемая модель является эффективным инструментом, используемым для решения широкого круга задач: реструктуризации антикризисного управления предприятием, обоснования решений при осуществлении сделок M&A, реализации процедур банкротства и т.п. Компания, разработавшая эту модель, уже в течение десятилетия успешно применяет ее на практике, что позволяет в среднем на 30 % повысить эффективность использования денежных средств предприятия. В последнее время в нашей стране наблюдается всплеск интереса к имитационному моделированию деятельности предприятия, что приводит к появлению аналогов рассматриваемой модели и улучшению перспектив дальнейшего ее развития. С применением моделей подобного типа комплексная оценка предприятия становится гораздо дешевле и доступнее, в том числе внешним пользователям, не обладающим инсайдерской информацией о деятельности предприятия.

Модель может быть использована в управленческой деятельности структур управления. Первичная информация, как правило, непригодна для обеспечения процессов принятия управленческих решений. Функции обработки и анализа данных должна выполнять прикладная аналитическая программа, предназначенная для обеспечения постоянного контроля за финансово-экономическим состоянием предприятий и перспектив их развития. Эту роль может выполнить модель ИКМП, которая способна не только осуществить мониторинг

ные программы по финансовому анализу и планированию деятельности предприятий. С 1991 года программные продукты ИНЭК ежегодно занимают первые места в авторитетных отечественных и зарубежных конкурсах программного обеспечения.

деятельности предприятия, но и обосновать эффективную стратегию его развития.

Постоянный мониторинг финансового состояния действующих предприятий с тем, чтобы на ранней стадии выявлять причины, которые могут привести их к состоянию банкротства, и на этой основе осуществлять меры по досудебной санации – важный компонент оздоровления экономики России. Другая составляющая – обеспечение прозрачности предприятий. Финансовое оздоровление начинается обычно с вывода на свет части теневого бизнеса, так как это позволяет реально оценить финансовые возможности предприятия и привлечь необходимый инвестиционный ресурс.

Однако новый этап экономического развития, безусловно ориентирован на легализацию бизнеса, поскольку формирует новую область конкуренции – за доступ к внешним источникам финансирования, за привлечение ресурсов на наиболее выгодных условиях. Преимущества в конкурентной борьбе получают те, кто быстрее приведет свое финансово-экономическое состояние в соответствие со стандартами оценок, используемых инвесторами при принятии решений о финансировании. Для финансового оздоровления предприятий-банкротов посредством легализации теневых финансовых потоков надо искать точку сопряжения интереса государственного (в том числе бюджетного) и частного интереса руководителей предприятий (точку финансового паритета).

Технология, применяемая фирмой ИНЭК в процессе работы с предприятиями-банкротами, базируется на моделировании финансово-экономических потоков предприятия с помощью модели ИКМП, позволяющей оценить финансово-экономические последствия управленческих решений. Применительно к предприятиям-банкротам, имеющим безналоговые финансовые потоки, модель позволяет рассчитать, какую часть операций надо вести легально, чтобы предприятие выглядело рентабельным, платежеспособным, финансово-устойчивым и не имело формальных признаков для привлечения к себе внимания уполномоченных органов государственного управления. Таким образом, легализация части теневого бизнеса в данной ситуации выступает справедливой платой за спокойствие топ-менеджеров и, в этом смысле, отвечает их экономическим интересам.

В практике консалтинговой службы фирмы ИНЭК неоднократно встречались ситуации, когда неплатежеспособные предприятия «оздоравливались» до неузнаваемости за какие-нибудь считанные месяцы, в случаях, когда существовала непосредственная угроза снятия руководства этих предприятий (например, на предприятии, выпускающем алкогольную продукцию). Широкое внедрение финансового планирования отвечает и государственным интересам: позволяет увеличить налоговую базу. Кроме того, финансовое планирование меняет менталитет постсоветского менеджера, смещая акценты с производственно-технических на финансовые аспекты. В дальнейшем, в процессе развития эффективных механизмов контроля за деятельностью менеджеров со стороны собственников и государственных органов, финансовое планирование позволит управляющим рассчитывать легальные способы ухода от налогов с помощью законных льгот. Возможность быстрого расчета многочисленных вариантов деятельности и развития предприятия способствует выбору наиболее эф-

фективных управленческих решений и способов их реализации. А это, в свою очередь, повышает привлекательность вложений в предприятие для инвесторов и кредиторов.

Итак, при применении модели ИКМП действует цепочка: «мониторинг - повышение уровня легализации финансовых потоков – финансовое планирование и оздоровление – привлечение инвестиций».

Среди предприятий, получивших с участием фирмы ИНЭК инвестиции и кредиты, фабрики – Московская обойная, трикотажная «Вариант», курская пивоваренная компания. Информационные и модельные технологии активно используют заводы: Новочеркасский электровозостроительный, «Серп и молот», Московский винный комбинат и многие другие.

При работе с государственными структурами специалисты фирмы ИНЭК столкнулись с необходимостью классификации предприятий на разные категории с целью принятия обоснованных управленческих решений. Разработанный (с участием автора) метод ранжирования предприятий, реализованный в программных продуктах серии «Аналитик», прошел апробацию в структурах Правительства России, в департаментах Правительства Москвы и ТПП РФ, а также нашел широкое применение среди аналитиков и консультантов в различных коммерческих структурах (предприятиях, холдинговых структурах, коммерческих банках, страховых компаниях, аудиторско-консалтинговых фирмах). Программный комплекс «ИНЭК – Аналитик» уже 13 лет работает на рынке аналитических программ и позволяет:

- провести комплексный анализ финансово-экономической деятельности предприятия и автоматически получить текстовое заключение с анализом причин возникшей ситуации и рекомендациями по повышению эффективности деятельности или выходу из кризиса;
- не только использовать предлагаемые программным продуктом подходы, но и создавать собственные методики анализа;
- проводить анализ деятельности предприятий и формировать отчетность по финансовым показателям в соответствии с нормативными документами для акционерных обществ, предприятий государственного сектора, кризисных предприятий (финансовое оздоровление);
- разработать бизнес-план как для предприятия, так и для его структурных подразделений;
- рассчитать инвестиционный проект, план финансового оздоровления, антикризисную программу;
- оценить класс кредитоспособности предприятия и разработать ТЭО кредита;
- построить процесс операционного, инвестиционного и финансового *бюджетирования*;
- рассчитать бюджетную эффективность деятельности предприятия и оценить его рыночную стоимость;
- консолидировать фактические и плановые данные структурных подразделений предприятия или его филиалов и провести детальный финансово-экономический анализ объединенного варианта;
- сравнить в табличном и графическом виде результаты работы подразделений или филиалов;
- осуществлять план-фактный контроль исполнения бюджетов.

Важным направлением деятельности фирмы ИНЭК является создание современного информационного обеспечения методов и моделей информационно-аналитической системы. На основе бухгалтерской отчетности разработаны конкретные формы, позволяющие осуществить, с одной стороны - информационное насыщение используемых компьютерных программ; а с

другой – получить необходимую информацию о финансово-экономическом состоянии предприятия в виде, удобном для анализа.

В качестве примера использования ИКМП рассмотрим одну из ее модификаций, разработанную применительно к задачам развития и финансово-экономического планирования ОАО «Карачаровский механический завод».

Методические основы модели следующие.

Назначение компьютерной модели. Комплексное планирование финансово-экономической деятельности предприятия, прогнозирование основных показателей и форм финансово-экономической отчетности (денежных потоков, отчета о прибылях и убытках, баланса), оценка финансового состояния и платежеспособности предприятия в перспективе.

Структура компьютерной модели. В системе предусмотрен учет следующих видов деятельности:

- основная производственная – производство лифтовой продукции, башенных кранов, а также прочей продукции;
- инвестиционная – строительство (приобретение), ввод в действие, продажа и списание основных фондов и нематериальных активов;
- финансовая деятельность – получение кредитов и займов, их обслуживание; расчеты с акционерами.

Компьютерная модель включает в себя 4 взаимосвязанных блока:

- планирование реализации, производства и расчетов по лифтовой и прочей продукции;
- планирование реализации, производства и расчетов по крановой продукции;
- планирование накладных расходов;
- планирование прочей деятельности предприятия (инвестиционная деятельность, расчеты с бюджетом и т.п.).

Каждый из блоков включает в себя набор таблиц, предназначенных для внесения исходной информации, расчетных таблиц и выходных форм. В рамках блоков планирования лифтовой и прочей продукции, планирования крановой продукции отражено обособленное формирование доходной части денежного потока. Блок планирования лифтовой и прочей продукции содержит также планирование материальных потоков и формирование расходной части денежного потока в разрезе прямых материальных затрат (включая транспортно-заготовительные расходы и возвратные отходы).

Ключевые параметры и допущения модели:

1. Эффективный горизонт планирования составляет 1 календарный год; шаг расчетов – один месяц. Термин «эффективный» означает, что полный финансовый план составляется максимум на 1 календарный год. Однако в связи с тем, что для расчетов некоторых показателей текущего периода используются данные последующих периодов (например, для расчетов авансов, полученных со сроком исполнения до 2 мес. в декабре требуются данные по реализации февраля следующего года), требуется введение плановых показателей и на месяцы, не входящие в планируемый календарный год (например, период планирования реализации лифтов составляет тринадцать месяцев).
2. Планирование ведется по каждому из объектов учета и в целом по предприятию. Под объектом учета понимается вид продукции (конкретная модификация лифта, кран). Такое разделение обусловлено принципиальными отличиями подходов к планированию (планирование в разрезе крановой продукции ведется пообъектно). По лифтовой и прочей продукции, крановой продукции сформированы отдельные блоки компьютерной модели, сочетающие в себе таблицы для внесения исходной информации, расчетные таблицы и выходные формы. Обособленно по объектам учета формируется доходная часть денежного потока. Затратная

часть денежного потока формируется в целом для завода вследствие того, что нет отдельно выделенных складов сырья и материалов для лифтовой и крановой продукции, и закупки осуществляются централизованно.

3. Ассортиментная выборка при планировании продукции (включая объемы производства, реализации, остатки готовой продукции) имеет следующие ограничения:
 - лифтовая и прочая продукция: по лифтовой продукции максимально возможное количество позиций – двести (200 позиций);
 - крановая продукция: предусматривается наличие четырех модификаций крановой продукции. В плановом периоде в обработке одновременно может находиться десять (10) единиц.

Планирование объемов производства, реализации, материальных остатков (незавершенного производства) ведется в натуральных и стоимостных показателях по каждому из объектов учета. Планирование остатков годовой продукции (в натуральном и стоимостном выражении) осуществляется только по лифтовой продукции и прочей продукции. По крановой продукции остатков готовой продукции не предусматривается (за стадией незавершенного производства следует стадия реализации).

1. При планировании прямых материальных затрат имеет место следующее допущение: планирование материалов и комплектующих ведется в натуральном и стоимостном выражении по агрегированным группам ресурсов, а их максимально возможное количество составляет сто пятьдесят (150).
2. В качестве переменных затрат на производство продукции рассматриваются прямые затраты, а именно:
 - затраты на материалы и комплектующие (обособленно учитываются транспортно-заготовительные расходы и возвратные отходы);
 - заработная плата основных производственных рабочих;
 - премии основных производственных рабочих;
 - отчисления на социальное страхование (единый социальный налог) от заработной платы основных производственных рабочих.

Планирование прямых затрат ведется по каждому из объектов учета.

В качестве постоянных затрат рассматриваются накладные расходы, структурированные следующим образом:

- энергоресурсы на технологические цели и в составе общепроизводственных, общехозяйственных расходов;
- заработная плата административно-управленческого персонала (АУП), вспомогательного и прочего производственного персонала;
- отчисления на социальное страхование (единый социальный налог) от заработной платы АУП, вспомогательного и прочего производственного персонала;
- амортизация основных фондов;
- общепроизводственные расходы (без топливно-энергетических затрат, заработной платы и единого социального налога);
- общехозяйственные расходы (без топливно-энергетических затрат, заработной платы и единого социального налога, отчислений государству, страховых взносов, процентов за кредит);
- отчисления государству;
- проценты за кредит, относимые на себестоимость;
- страховые взносы;
- коммерческие расходы.

Накладные расходы планируются постатейно (согласно структуре составляемой на заводе сметы накладных расходов) по структурным подразделениям завода (по цехам) с последующим распределением по видам про-

дукции пропорционально заработной плате основных производственных рабочих. Накладные расходы текущего периода распределяются как на готовую продукцию периода, так и на объекты незавершенного производства. По статьям накладных расходов складских запасов не образуется.

1. Планирование состояния основных фондов ведется с делением объектов основных фондов на производственные (ОПФ) и непроизводственные (ОПНН).
2. Метод учета реализации – «по отгрузке».
3. Выручка от реализации формируется с учетом базовых цен (цен на начало планового периода), индекса инфляции и скидок/надбавок к цене в зависимости от форм расчетов за реализованную продукцию. Цена реализации также зависит от цен, действовавших на момент получения авансов за продукцию.
4. В целях планирования доходной части денежного потока учитываются условия расчетов, которые могут быть различны для каждого планового периода.

Ввиду наличия особенностей планирования доходной части денежного потока по лифтовой и крановой продукции раздельно задаются условия расчетов с покупателями по данным объектам учета:

- По лифтовой и прочей продукции предусматриваются следующие формы расчетов: взаимозачеты, бартер, векселя, деньги. Покупатели и заказчики агрегируются по одиннадцати (11) группам, причем первые три (3) группы участвуют во взаимозачетах и соответствуют первым трем (3-м) группам поставщиков.
- По крановой продукции: бартер, векселя, деньги. Покупатели и заказчики агрегируются по 7 группам.

Для денежной формы расчетов предусматривается учет авансовых поступлений: для крановой продукции – авансы до шести месяцев, до пяти месяцев, до четырех месяцев, до трех месяцев, до двух месяцев, до одного месяца; для лифтовой и прочей продукции – авансы до двух месяцев, до одного месяца. Дебиторская задолженность покупателей при денежной форме расчетов может иметь срок от одного месяца до трех месяцев, а также свыше трех месяцев.

Взаимозачет может быть произведен в момент реализации продукции, а также в течение от одного до трех месяцев после даты реализации. При этом размер зачета текущего периода зависит не только от объемов продукции, реализуемой по зачетной схеме, но и от размера закупок сырья и материалов, приобретаемых по зачетной схеме. При этом если сумма к зачету в текущем периоде, возможная по условиям реализации, превышает сумму к зачету по условиям оплаты ресурсов, то эта разница прибавляется к дебиторской задолженности взаимозачетов со сроком погашения до одного месяца.

Объекты имущества, поступившие на предприятие при бартерной форме расчетов, в прогнозном балансе учитываются в составе дебиторской задолженности (со сроком от одного до трех месяцев). При этом присутствует возможность уменьшить денежные поступления от бартерных форм расчета на задаваемую пользователем величину дисконта.

При вексельной форме расчетов применяются допущения: 1) векселя могут быть получены через один, два и три месяца после признания факта реализации продукции; 2) поступившие векселя учитываются в прогнозном балансе в составе краткосрочных финансовых вложений, они могут быть учтены (с дисконтом, задаваемым пользователем) как в периоде их поступления, так и в следующем периоде.

Применительно к реализации объектов основных фондов и нематериальных активов (НМА) делается допущение, что существует один покупатель (или группа покупателей с одинаковыми условиями расчетов). Предполагается, что расчеты могут осуществляться только в денежной форме, которая при этом структурирована следующим образом: дебиторская задолженность до одного месяца, до трех месяцев; оплата по факту отгрузки реализуемых основных фондов.

1. Для целей налогообложения выручка рассчитывается методом «по оплате».
2. Планирование расходной части денежного потока предприятия строится из следующих предположений.

Поставщики материалов и комплектующих агрегированы по четырнадцати (14) группам.

Существуют следующие формы расчетов с поставщиками материалов и комплектующих: взаимозачеты (только для первых трех групп поставщиков) и денежная форма расчетов.

Кредиторской задолженности по взаимозачетам не образуется. Доля оплаты ресурсов по зачетной схеме определяется с учетом условий оплаты продукции.

Денежная форма расчетов с поставщиками материалов структурирована следующим образом: авансы выданные до двух месяцев, авансы выданные до одного месяца, оплата по факту оприходования ресурсов, кредиторская задолженность (до одного, до трех месяцев, а также свыше трех месяцев).

В случае приобретения основных средств предполагается, что возможна только денежная форма оплаты. При этом возможна выдача авансов со сроком от одного до двух месяцев, оплата по факту осуществления инвестиционных затрат, образование кредиторской задолженности (со сроком от одного месяца до трех месяцев).

В отношении расчетов с поставщиками (кредиторами) за ресурсы, включаемые в состав накладных расходов, предполагается, что они осуществляются только в денежной форме. При этом денежная форма расчетов структурирована следующим образом: авансы выданные на срок от одного до двух месяцев, оплата по факту их оприходования (учету в составе себестоимости), кредиторская задолженность (сроком от одного месяца до трех месяцев, а также свыше трех месяцев). Эти условия расчетов применяются к следующим статьям постоянных затрат: газо- и водоснабжения, электрической энергии, тепловой энергии, топлива на технологические цели, общепроизводственных расходов (кроме заработной платы и топливно-энергетических затрат), общехозяйственных расходов (без заработной платы, энергетических и топливных затрат, процентов за кредит, страховых взносов, отчислений государству, коммерческих расходов).

Налоговое поле предприятия представлено следующими налогами:

- налог на добавленную стоимость;
- налог на имущество;
- налог на прибыль;
- единый социальный налог;
- подоходный налог (предприятие выступает в качестве налогового агента);
- налог на рекламу;
- налог на пользователей автомобильных дорог;
- налог с владельцев транспортных средств;
- налог за землю;
- плата за размещение отходов;

- платежи за предельно допустимые нормы;
- прочие налоги в составе себестоимости;
- другие налоги (это прочие налоги, начисления которых в рамках модели не производится, а имеет место только оплата задолженностей, присутствовавших на начало первого планового периода).

В компьютерной модели производится автоматический расчет налогов исходя из задаваемых ставок для: НДС, налога на прибыль, налога на имущество, налога на пользователей автомобильных дорог, подоходного налога, единого социального налога. Остальные налоги (как и суммы штрафов и пеней для всех налогов) на горизонт планирования задаются пользователем с последующим автоматическим распределением сумм начисления по периодам. Сроки и суммы уплаты налогов рассчитываются автоматически либо задаются пользователем.

Основные выводы и рекомендации

Проведен системный анализ процессов взаимодействия производственных фирм, финансовых институтов и органов государственного управления и выявлены основные закономерности их протекания на различных этапах общественного развития. Выявлено два больших этапа развития этого процесса:

- 1) эпоха так называемого дикого капитализма и зарождения современных корпораций, в которую взаимодействие рассматриваемых экономических агентов было подчинено целям роста и стратегии увеличения доли рынка;
- 2) эпоха цивилизованного капитализма, когда основным движущим стимулом производства стал потребитель и его потребности.

Выявлены особенности этих взаимодействий на современном этапе российских рыночных реформ и показано, что их характер адекватно описывается с позиций теории выживания предприятия, функционирующего в условиях нестабильной внешней среды и испытывающего трудности адаптационного характера. Описаны главные направления деформации хозяйственных, финансовых и управленческих взаимосвязей, обусловивших деструктивный характер рассматриваемых процессов и приведших к кризисному состоянию подавляющее большинство российских предприятий.

Экономический анализ современного состояния российских предприятий, функционирующих в условиях трансформируемой экономики, позволил выявить ключевые проблемы устойчивого развития и подъема российских фирм. В рамках данной части исследования выделено два этапа развития российской промышленности в 90-е годы: спад в 1991-99 гг.; стабилизация и подъем в 1999-2004 гг. (ежегодный рост промышленного производства составлял в среднем 7-8%, инвестиции в основной капитал находились в диапазоне 5-9% в год). Показана значительная деформация макро-, мезо- и микроэкономических предпосылок промышленного роста и отмечена особая роль инвестиционного фактора как источника устойчивого роста экономической системы, создающего самоподдерживающийся механизм на основе положительной обратной связи. Произведено исследование структуры инвестиций, что позволило автору получить следующие результаты:

- собственные источники развития предприятия составляют ≈50% от общей суммы отечественных инвестиций, и их объем значительно меньше той потребности в финансировании, которая обусловлена необходимостью технического перевооружения промышленности;

- роль привлеченных иностранных инвестиций все годы реформ была незначительной (1-2% ВВП), что обусловлено нестабильным фоном, характеризующим российскую экономику;
- наблюдается тенденция роста доли средств, выделяемых из региональных бюджетов (объем этих ресурсов к 2003-2004 гг. ≈ в 3 раза превысил объем средств из федерального бюджета).

Выявлены основные диспропорции, характеризующие существующие экономические механизмы взаимодействия фирм с финансовыми институтами и органами регионального управления. На основе разработанной автором концептуальной схемы выявлены факторы, препятствующие взаимодействию инвесторов и предприятий (количественный и структурный дисбаланс финансовых ресурсов, несоответствие среднего уровня рентабельности и ставки процента по кредитам, высокий уровень инвестиционных рисков, обусловленных кризисом менеджмента, повышенные общеэкономические риски, вызывающие вывоз отечественного капитала) и показана роль как федеральных, так и региональных органов власти для преодоления этих факторов.

Разработана и рекомендована для внедрения система льготного (возвратного) финансирования предприятий в контуре регионального управления; произведено обоснование этой схемы на базе исследования основных зависимостей используемых в ней экономических показателей и проведения расчетов; осуществлена реализация данной схемы на базе экспериментальных предприятий и показаны основные направления достижения эффекта (рост деловой активности в регионе, пополнение регионального бюджета, обеспечение большей занятости и снижение безработицы, улучшение финансового состояния предприятий, разрешение конфликтов и согласование интересов предприятий, инвесторов и региональной администрации). Предложенная схема является эффективным направлением совершенствования хозяйственно-инвестиционных механизмов в контуре регионального управления.

Определены особенности процессов слияния и поглощения, происходящих за рубежом и в России. Особое внимание уделено сделкам по слиянию и поглощению, осуществляемым в крупных городах и мегаполисах. На примере г. Москвы, где эти процессы проходят наиболее активно, выявлен основной парадокс мегаполиса, состоящий в том, что недвижимость без бизнеса стоит дороже недвижимости с бизнесом (даже рентабельным). На основе реальных предприятий приведены примеры расчетов, демонстрирующих возникающий негативный эффект, и предложена методика (предназначенная для городских властей) по его преодолению.

Проведен сравнительный анализ динамики числа и объемов совершаемых сделок в России и за рубежом и объяснены причины повышенной активности рассматриваемых процессов в российских условиях (трансформация и реструктуризация предприятий, передел собственности, личные мотивы менеджеров, стремление получить синергетические эффекты и увеличить долю рынка и т.д.). Рекомендована система мер защиты от недружественных слияний и поглощений.

Разработана и внедрена в практику информационно-аналитическая система, представляющая собой эффективный инструмент обоснования механизмов взаимодействия российских предприятий, финансовых институтов и органов регионального управления. Система базируется на имитационной комплексной модели

предприятия (ИКМП) и включает в себя подсистемы ранжирования, мониторинга и селекции предприятий, характеризующие их финансовое состояние. Система внедрена в практической деятельности по разработке финансовой стратегии на предприятиях г. Москвы, а также других регионов. Экономический эффект от внедрения этой системы складывается из финансовых результатов рассматриваемых экономических объектов. Отражен опыт разработки и реализации информационно-аналитической системы на Карачаровском механическом заводе и ряде других крупных предприятий. Применение этой системы позволяет осуществить разработку финансовой стратегии и возродить производство в наиболее важных региональных и народнохозяйственных комплексах, имеющих системообразующее региональное и межотраслевое значение.

Литература

- Айкс Б., Ритерман Р. От предприятия к фирме: заметки по теории предприятия переходного периода. // Вопросы экономики, 1994, № 8
- Аккерман Ш., Свищевская А. Азбука М & А. // Рынок ценных бумаг, 1998, № 6
- Акционеры Новолипецкого меткомбината отдадут 15,5% акций за контрольный пакет Стройленского ГОК'а // Агентство конфликтных ситуаций, 06.02.04
- Анализ результатов налоговой реформы и разработка предложений по ее продолжению. – М.: ИЭПП, 2003 (<http://www.iet.ru>)
- Ансофф И.Х. Стратегическое управление. –М.: Экономика, 1989
- Антонов Г.Д., Губкин А.А., Иванова О.П. Банкротство: проблемы, опыт решения. –М.: Наука, 2001
- Апарина Н., Курбатова М. Взаимодействие региональной администрации и бизнеса в процессе использования ресурсов региона //Вопросы экономики №11, 2003
- Багриновский К.А., Егорова Н.Е. Динамическая модель предприятия, работающего в условиях хозяйственной реформы. – В кн.: Математический анализ экономических моделей. – Новосибирск, СОАН, 1971
- Багриновский К.А., Егорова Н.Е. Расчет вариантов развития хозрасчетного промышленного предприятия. // Экономика и математические методы, 1973, т. 9, № 4
- Багриновский К.А., Егорова Н.Е., Радченко В.В. Имитационные модели в народнохозяйственном планировании. – М.: Экономика, 1980
- Багриновский К.А., Егорова Н.Е.. Имитационные системы в планировании экономических объектов. - М.: Наука, 1980.
- Батяева А. Динамика портфеля заказов и поведение промышленных предприятий // Вопросы экономики, 2001, № 12
- Белоусов А.Р. Тенденции и факторы оживления промышленного производства. –М.: Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования ИЭП РАН, 1999
- Белоусов А.Р. Развитие российской экономики в среднесрочной перспективе: анализ угроз // Вопросы прогнозирования, 2004, № 1
- Белоусов А.Р. Российская экономика в среднесрочной перспективе: сценарии развития // Вопросы прогнозирования, 2004, № 4
- Белоусов А.Р. Эффективный экономический рост в 2001-2010 гг.: условия и ограничения. // Проблемы прогнозирования, 2000, № 1
- Бельдюгина Л. Завод возвращает кредит, проценты – Ставропольская казна // Российская бизнес-газета, 2001, № 6(295)
- Берзон Н. Формирование инвестиционного климата в экономике // Вопросы экономики, 2001, № 7
- Бернштейн Э. Холодная зима-99 после горячего лета-98 // Известия, 1998, 18 дек.
- Бирюков А.В. Приоритеты реализации промышленной политики Правительства Москвы в современных условиях. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.5, М.: ИРЭИ, 2004
- Битунов В.В., Царицина Г.А. О перспективах развития московской промышленности в ближайшие десятилетия. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.4, М.: ИРЭИ, 2002
- Битунов В.В., Царицина Г.А. Эффективные направления инвестиционной деятельности в реальном секторе экономики Москвы. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.5, М.: ИРЭИ, 2004
- Богомолов О.Т. Не пора ли прислушаться к голосу ученого? // Экономическая наука современной России, 2004, № 4
- Брагинский О.Б. Все как по теории Дарвина. //Мировая энергетика, 2005, № 1
- Бреев Б.Д., Вороновская О.Е. Методы государственной поддержки малого предпринимательства в условиях ограниченности средств. –М.: ЦЭМИ РАН, 1998
- Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент, Спб "Экономическая школа", 1999, т.1
- Буза В. За должников Сбербанка заплатит бюджет. // Коммерсантъ, 2001, № 40
- Булатов В. Хит-парад захватов / Компромат-РУ от 11.12.2003
- Бурак П.И. Современные проблемы развития крупных городов и роль экономической науки в их решении. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.4, М.: ИРЭИ, 2002
- Бурак П.И. Экономическая составляющая межрегиональных связей города. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.5, М.: ИРЭИ, 2004
- Бухвальд Е., Виленский А. Российская модель взаимодействия малого и крупного предпринимательства. //Вопросы экономики, 1999, № 12
- Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. –М.: «Джон Уайли энд Санс», 1995
- Васильев В.М., Аладьин В.В. Перспективы развития финансирования социальной сферы Москвы из местных бюджетов. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.4, М.: ИРЭИ, 2002
- Васильев И., Клещев С. Средство от поглощения // Мировая энергетика, 2005, № 2
- Виленский А. Этапы развития малого предпринимательства в России. // Вопросы экономики, 1996, № 7
- Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. –М.: Дело, 2001
- Витрянский В. Новый взгляд на банкротство. // Экономика и жизнь, 1997, № 11
- Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний. // Менеджмент в России и за рубежом, 1999, № 1
- Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний. // Менеджмент в России и за рубежом, 2002, № 1
- Волков В.С. Основы слияний и поглощений. // Вестник экономики, 2003, № 12
- Вороновичий М.М. Вертикальная интеграция поставщика и потребителя на рынках товаров и капитала при перекрестном владении собственностью. // Экономика и математические методы, 1999, т. 35, вып. 1
- Геронимус Ю.В. О некоторых аспектах применения и конструирования имитационных моделей. // Экономика и математические методы, 1982, т.18, № 3
- Горшкова Т.Е., Егорова Н.Е., Котляр Э.А. и др. Процедура банкротств: поиск согласованных решений. В сб. Теория и практика эффективного функционирования российских предприятий, вып. 2, -М.: ЦЭМИ РАН, 2004
- Государственная политика в промышленном комплексе России и его трансформация в период реформ.// Вопросы экономики № 6, 2002
- Гражданский кодекс Российской Федерации, часть 1, 2, 3. – М. ТК Велби, Изд. Проспект, 2004
- Гребенников В.Г. Ассоциация на пройденные темы // Экономическая наука современной России, 1998, № 1

47. Гребенников В.Г., Суворов А.В. Измерение сдвигов в структуре российской экономики (технологические, отраслевые и институциональные аспекты) // Экономика и математические методы, 1998, т. 34, № 2
48. Григорьев Л. Трансформация без иностранного капитала: 10 лет спустя // Вопросы экономики, 2001, № 6.
49. Гурков И., Авраамова Е., Тубалов В. Факторы создания добавленной стоимости российскими предприятиями // Вопросы экономики, 2002, № 6
50. Гутштейн А.И. Управление промышленным предприятием и кибернетика. –М.: Экономика, 1969
51. Данилина Я.В., Клейнер Г.Б. Управление малыми многопрофильными корпорациями / В сб. Микроэкономические предпосылки экономического роста. –М.: ЦЭМИ РАН, 1999
52. Дегтярев А., Маликов Р. Коррупционная основа административных барьеров // Вопросы экономики, 2003, № 11
53. Дементьев В.Е. Инвестиционные и инновационные достоинства финансово-промышленных групп. // Экономика и математические методы, 1996 т. 32, вып. 2
54. Дементьев В.Е. Финансовые и имущественные основания стратегических преимуществ ФПГ. Препринт #WP/98/054. – М.: ЦЭМИ РАН, 1998
55. Доклад Министерства экономики и торговли РФ. // Вопросы экономики, 2003, № 12
56. Доклад Центрального банка России «О проблеме неплатежей в российской экономике и возможных путях ее решения». –М.: ЦБ РФ, 17.09.1997
57. Дранкина Е.М. Рынок слияний и поглощений в России. // Профиль, 2003, № 12
58. Дробышевский С., Радугин А., Горшунов И. и др. Инвестиционное поведение российских предприятий. –М.: ИЭПП, 2003
59. Дынкин А., Соколов А. Интегрированные бизнес-группы в российской экономике // Вопросы экономики, 2002, № 4
60. Егорова Н.Е., Майн Е.Р. Малый бизнес в России: экономический анализ и моделирование. М.: ЦЭМИ РАН, 1997
61. Егорова Н.Е. Вопросы согласования плановых решений с использованием имитационных систем. –М.: Наука, 1987
62. Егорова Н.Е., Маренный М.А. Малые предприятия: предпринимательские стратегии и кооперация. –М.: Спутник плюс, 2004
63. Егорова Н.Е., Мудунов А.С. Модели и методы прогнозирования деятельности объектов сферы услуг. – М.: Экзамен, 2002
64. Егорова Н.Е., Мудунов А.С., Филипович А.В. Имитационное моделирование деятельности предприятия. – М.: Экзамен, 2001
65. Егорова Н.Е., Смулов А.М. Математические методы финансового анализа банковской деятельности (на примере крупного сберегательного банка) // Аудит и финансовый анализ, 1998, № 2
66. Егорова Н.Е., Смулов А.М. Предприятия и банки: взаимодействие, экономический анализ, моделирование. –М.: Дело, 2002
67. Егорова Н.Е., Смулов А.М. Финансовый инжиниринг в системах интеграции банковского и промышленного капиталов. // Финансовый бизнес, 1997, № 11
68. Егорова Н.Е., Хромов И.Е. Концептуальные подходы и методы анализа налогообложения в малом бизнесе России. // Концепции, 2003, № 2
69. Егорова Н.Е., Хромов И.Е. Налогообложение малых предприятий: расчетные схемы и проблемы выбора. // Экономическая наука современной России, 2004, № 2
70. Завершенные сделки по слиянию и поглощению с 1.01.1997 г. по 16.06.2003 г. – Диалог 2003; «Ведомости» 31.03.2003
71. Закон города Москвы (принят МГД 26 мая 2004 г. и находится на регистрации) «Об особенностях использования земельных участков в целях сохранения научно-промышленного потенциала города Москвы»
72. Земцов А. Скрытый бизнес. // Слияния и поглощения, 2004, № 2
73. Зиядуллаев Н.С., Зиядуллаева Л.Н. Современное состояние и тенденции инвестиционного процесса в регионах России. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.5, М.: ИРЭИ, 2004
74. И.Гончаров. Российские традиции преодоления кризисов. – М.: Экономика, 2000
75. Ивантер В.В., Говтвань О.Д., Ксенофонтов М.Ю., Панфилов В.С., Узиков М.Н. Экономика роста (Концепция развития России в среднесрочной перспективе) //Проблемы прогнозирования, 2000, № 1
76. ИКФ "АЛБТ" Комплексная программа исследования эффективности управления в России. Информационные статистические материалы о социально-экономическом положении регионов РФ. –М.: ИКФ «АЛБТ», 2004
77. Информационно-аналитические материалы: ч. 1: Структурный анализ промышленности г. Москвы; ч. 2.: Методология отбора предприятий г. Москвы. – М.: Информ, 2001
78. Ионцев М.Г. Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмейл. –М.: Ось-89, 2003
79. Искусство и методы финансового анализа и планирования. – М., ИНЭК, 2003.
80. Калугин Е. Медный бунт // Профиль, 2004, № 5
81. Канунников С. За ГУМ заплатили // Коммерсант, 2004, № 25 от 12.02.04
82. Карлоф Б. Деловая стратегия. –М.: Экономика, 1993
83. Кинг. У., Киланд Д. Стратегическое планирование и хозяйственная политика. М.: Прогресс, 1982
84. Кириллова А.Н., Минин Б.А. Методические подходы к формированию критериев, определяющих необходимость и целесообразность реорганизации производственных территорий. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.5, М.: ИРЭИ, 2004
85. Клейнер Г.Б. Производственные функции: теория, методы применения. –М.: Финансы и статистика, 1986
86. Клейнер Г.Б. Реформирование предприятий: возможности и перспективы // Общественные науки и современность, 1997, № 3
87. Клейнер Г.Б. Эволюция институциональных систем. –М.: Наука, 2004
88. Клейнер Г.Б. Экономика России и кризис взаимных ожиданий // Общественные науки и современность, 1999, № 1
89. Клейнер Г.Б., Данилина Я.В., Качалов Р.М. Управление малыми многопрофильными корпорациями. // Проблемы теории и практики управления, 1999, № 5
90. Клейнер Г.Б., Макаров В.Л. Развитие бартерных отношений в России: институциональный этап. –М.: ЦЭМИ РАН, 1999
91. Клейнер Г.Б., Тамбовцев В.Л., Качалов Р.М. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность. М.: Экономика, 1997
92. Кобринский Н.Е., Майминас Е.З., Смирнов А.Д. Введение в экономическую кибернетику. –М.: Экономика, 1975
93. Кокшаров А. Развитие теневой экономики в мире // Эксперт, 2000, № 6
94. Корявов П.П., Сушков Б.Г. Имитация динамических процессов. –М.: Знание, 1973
95. Котляр Э., Самойлов Л., Лактионова О. Искусство и методы финансового анализа и планирования. –М.: ИНЭК, 2004
96. Котляр Э.А. Банкротство как феномен реформируемой экономики. В сб. Стратегическое планирование и развитие предприятий. Тезисы докладов и сообщений V Всероссийского симпозиума, г. Москва, Секция 2, 13-14 апреля 2004
97. Котляр Э.А. и др. Концептуальная модель банкротства. В сб. Стратегическое планирование и развитие предприятий. Тезисы докладов и сообщений V Всероссийского симпозиума, г. Москва, Секция 2, 13-14 апреля 2004
98. Котляр Э.А., Егорова Н.Е., Котляр Э.А. Обоснование финансово – экономической стратегии предприятия с использованием методов имитационного моделирования. – Краснодар, КубГУ, 2005
99. Котляр Э.А., Егорова Н.Е., Литовкина Е.В. Формы и методы интеграционных стратегий развития предприятий. Тезисы докладов V Всероссийского симпозиума «Стратегическое

- планирование и развитие предприятий», секция 1, г. Москва, 13-14 апреля 2004
100. Коуз Р. Фирма, рынок и право. – М.: Дело, 1993
 101. Кувалин Д.Б. и др. Российские предприятия в начале 2002 г. // Проблемы прогнозирования, 2002, № 5
 102. Кувалин Д.Б. и др. Российские предприятия в середине 2000 г.: текущее финансово-экономическое положение. // Вопросы прогнозирования, 2001, № 3
 103. Кувалин Д.Б. Поведение предприятий как фактор макроэкономической динамики в переходной российской экономике. // Вопросы прогнозирования, 2002, № 6
 104. Кувалин Д.Б. Российские предприятия в начале 2000 г.: текущее финансово-экономическое положение и экспансия на внутреннем рынке // Проблемы прогнозирования, 2001, № 1
 105. Кувалин Д.Б., Моисеев А.К. Российские предприятия в начале 2004 г.: будет ли рост производства устойчивым? // Вопросы прогнозирования, 2004, № 5
 106. Кувалин Д.Б., Моисеев А.К., Российские предприятия в середине 2003 г.: качество ресурсов и качество роста. // Вопросы прогнозирования, 2004, № 2
 107. Ланге О. Введение в экономическую кибернетику. – М.: Прогресс, 1968
 108. Логинов В. Обновление основного капитала // Экономист, 2002, № 3
 109. Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь, – М.: Дело, 2003
 110. Ляпина С.М. Слияния и поглощения – признак развитой рыночной экономики // Рынок ценных бумаг, 2003, № 8
 111. Маевский В. Эволюционная теория и технологический рост // Вопросы экономики, 2001, № 11
 112. Мазанова М.Б. Московская городская казна: новое в управлении собственностью. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.4, М.: ИРЭИ, 2002
 113. Мазанова М.Б., Малинин В.М. Условия функционирования органов финансового контроля в субъектах РФ. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.5, М.: ИРЭИ, 2004
 114. Макаров В.Л., Клейнер Г.Б. Бартер в России: институциональный этап // Вопросы экономики, 1999, № 4
 115. Малое предпринимательство в России 2002. Статистический сборник. – М.: Госкомстат, 2003
 116. Мезозкономика переходного периода: рынки, отрасли, предприятия. / Под ред. Г.Б. Клейнера. – М.: Наука, 2001
 117. Минитер Р. Миф о доле рынка. – М.: ООО «Издательство «Добрая книга», 2003.
 118. Мищенко А.В., Джамай Е.В. Динамическая задача определения оптимальной производственной программы. // Менеджмент в России и за рубежом, 2002, № 2
 119. Мязика Е. «Русал» повторит рекорд «Газпрома» // Ведомости. -2003.-№52.-27 марта.
 120. Наука и высокие технологии России на рубеже третьего тысячелетия (социально-экономические проблемы развития). М.: Наука, 2002
 121. Нейлор Т. И др. Машинная имитация эксперимента с моделями экономических систем. – М.: Мир, 1975
 122. Обзор слияний и поглощений на российском нефтегазовом рынке. – М.: ТНК-ВР, 2004
 123. Обзор экономики России: основные тенденции развития 2000 г., т. I; пер. с англ., – М.: 2000
 124. Обзор экономической политики в России. – М.: БЭА, 1998-2003 гг.
 125. Огнева А.А. Россия – лидер рынка слияний и поглощений. // Финансовый директор, 2004, № 5
 126. Перминов С.Б. Имитационное моделирование процессов управления в экономике. – Новосибирск, Наука, 1981
 127. Пирогов А.Г. Слияние и поглощение компаний: российская и зарубежная практика // Менеджмент в России и за рубежом, 2001, № 5
 128. Пителин А., Попова В., Пугачев В. Межотраслевой анализ экономики России в мировых ценах // Экономика и математические методы, 1994, вып. 1
 129. Плещинский А.С. Оптимизация межфирменных взаимодействий и внутрифирменных управленческих решений. – М.: Наука, 2004
 130. Портал о финансовых рисках, www.finrisk.ru
 131. Постановление Правительства Москвы № 184-ПП от 25.03.03 «О порядке взимания двукратной ставки земельного налога за неиспользуемые либо используемые не по целевому назначению земельные участки в г. Москве»
 132. Постановление Правительства Москвы № 188-ПП от 25.03.03 «О принятии решений о перебазировании, реформировании, ликвидации предприятий и организаций на территории города Москвы»
 133. Постановление Правительства Москвы № 371-ПП от 20.05.03 «О защите имущественных интересов города Москвы в оптовом продовольственном комплексе»
 134. Постановление Правительства Москвы № 599-ПП от 29 июля 2003 г. «О мерах по сохранению промышленного потенциала города Москвы»
 135. Постановление Правительства Москвы № 768-ПП от 16 сентября 2003 г. «О проекте закона города Москвы «О сохранении имущественных комплексов организаций промышленности в городе Москве»
 136. Постановление Правительства Москвы № 820-ПП от 30.09.03 «Об утверждении Положения о предприятии городского значения в оптовом продовольственном комплексе, пищевой и перерабатывающей промышленности»
 137. Программа углубления экономических реформ правительства Российской Федерации // Вопросы экономики, 1992, № 8
 138. Промышленность России 2002 год. Статистический сборник www.gks.ru
 139. Пчелинцев О.С. Российский экономический рост 1999-2001 гг. в региональном и глобальном контекстах // Проблемы прогнозирования, 2001, № 4
 140. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. – М.: Олимп, 2003
 141. Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Гонтмахер А.Е. Экономико-правовые факторы в становлении моделей корпоративного управления. – М.: ИЭПП, 2004
 142. Рид С.Ф., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений. – М.: Альпина бизнес БУКС, 2004
 143. Росляк Ю.В. Стратегия социально-экономического развития г. Москвы. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.5, М.: ИРЭИ, 2004
 144. Российская экономика в 2003 г.: тенденции и перспективы. – М.: ИЭПП, 2004
 145. Российские предприятия в условиях кризиса. // Деловой мир от 23 марта 1993 г.
 146. Российский статистический ежегодник. Стат. сб. М.: Госкомстат России, 2000-2004 гг.
 147. Савицкий К., Покровский В. Мир слияний и поглощений. // Рынок ценных бумаг, 2004, № 2
 148. Сальников В. Промышленность роста // Ведомости, 2003, № 69
 149. Сальников В.А. Трансформация отраслевой структуры промышленности России // Проблемы прогнозирования, 1999, № 5
 150. Саценко Г. Масло масляное // Профиль, 2004, № 5
 151. Синки Дж. Ф. мл. Управление финансами в коммерческих банках. – М.: Catallaxy, 1994
 152. Смоляк С.А. Оценка эффективности проектов в условиях интервально-вероятностной неопределенности // Экономика и математические методы, 1998, т. 34, вып. 3
 153. Смулов А.М. Промышленные и банковские фирмы: взаимодействие и разрешение кризисных ситуаций. – М.: Финансы и статистика, 2003
 154. Соколов М.М. Проблемы управления инвестиционными процессами в регионах РФ. В сб. Проблемы теории и практики реформирования региональной экономики, вып.5, М.: ИРЭИ, 2004
 155. Соловьев Ю.П., Серов В.Г. Финансово-экономические результаты работы промышленности // Концепции, 2001, № 1-2

156. Социальное положение и уровень жизни населения России 2002. Статистический сборник. www.gks.ru
157. Социально-экономическое положение России. – М.: Госкомстат, 2001, № 12
158. Спицын А. Воспроизводство и развитие экономического потенциала // Экономист, 2002, № 5
159. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент. – М.: Перспектива, 2000
160. Стратегии бизнеса / Под ред. Г. Б. Клейнера. – М.: КОНСЭКО, 1998.
161. Стратегии бизнеса. Справочник. – М.: Консэко, 1998
162. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой. Под ред. А.П. Градова и Б.И. Кузина. – СПб, Специальная литература, 2000
163. Стратегия предпринимательства в реальном секторе экономики. Под ред. Г.Б. Клейнера. – М.: Наука, 2002
164. Теория переходной экономики. Т. I. Микроэкономика. Под редакцией В.В. Герасименко. М.: ТЕИС, 1997
165. Торкановский Е. Антикризисное управление. // Экономист, 1999, № 12
166. Тутыхин В. Защита от корпоративных захватов: асимметричные решения. // Слияния и поглощения, 2003, № 10
167. Узяков М.Н. Экономический рост в России: качественная и количественная составляющие // Вопросы прогнозирования, 2004, № 3, с. 15
168. Указ Президента РФ «О федеральной комиссии по рынку ценных бумаг» № 1009 от 01.09.1996
169. Уфимчук И. Россия консолидируется // Финанс, 2004, № 4
170. Учаев Д.В. Слияния и поглощения в целлюлозно-бумажной промышленности. Материалы конференции Адама Смита, – М.: Илим пайп энтерпрайз, 2004
171. Факторы и перспективы развития Российской экономики в 2003–2005 гг. – М.: Национальная служба информации, 2002
172. Федеральный закон «О конкуренции и монополистической деятельности на товарных рынках» от 22.03.1991 № 948-1. – М.: Российское законодательство, 2003
173. Федеральный закон «О внесении изменений и дополнений в ФЗ «Об акционерных обществах» 07.08.2001
174. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 05.03. 1999 г. № 46
175. Федеральный закон «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» № 948 от 02.02.2000 г.
176. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39
177. Федеральный закон № 3-ФЗ от 2 января 2000 года «О внесении изменения и дополнения в статью 18 закона РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках»
178. Федеральный закон от 08 февраля 1998 года № 14.ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»
179. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (с изменениями от 13 июня 1996 г., 24 мая 1999 г., 7 августа 2001 г.)
180. Форрестер Дж. Основы кибернетики предприятий (Индустриальная динамика). – М., Прогресс, 1971
181. Хренников И. Дерипаске нужен порт // Ведомости, 11.02.2004
182. Цветков В. Вертикальная интеграция и ФПГ // Экономист, 2002, № 3
183. Цветков В.А., Елисеев Д.О. Финансово-промышленные группы РФ: основные тенденции развития // Промышленная политика Российской Федерации, 2003, № 10(52)
184. Чепуренко А.Ю. Малый бизнес в регионах России после кризиса. // Вопросы экономики, 1999, № 12
185. Чернявский А., Бобылев Ю., Смирнов С. Материальное производство: динамика, структура, прогноз развития. – Экономист, 1993, № 4
186. Четыркин Е.М. Финансовый анализ производственных инвестиций. – М.: Дело, 1998
187. Шакум М.П. Экономика России: от кризиса к стабильности и устойчивому росту. – М.: Глобус, 1999
188. Шаститко А.Е. Теория фирмы: альтернативные подходы. // Российский экономический журнал, 1995, № 8
189. Шевяков А.Ю. Клейнер Г.Б. К проблеме измерения эффективности использования ресурсов // Моделирование рыночных отношений и социальная политика. М.: ЦЭМИ РАН, 1993.
190. Шеннон Р. Имитационное моделирование – искусство и наука. – М.: Мир, 1978
191. Щиборщ К. Слияние российских компаний как средство выживания в условиях финансово-экономического кризиса. // Консультант директора, 2000, № 6(114)
192. Экономика переходного периода. Учебное пособие. Под ред. В.В. Радаева, А.В. Бузгалина. М.: Изд. МГУ, 1995
193. Экономика России: рост возможен. Исследование производительности ключевых отраслей. М.: Mc Kinsey Global Institute, 1999.
194. Экономическая безопасность: производство – финансы – банки. – М.: Финстатинформ, 1998
195. Экономическая конъюнктура в сентябре-октябре 2002 года // Экономическое развитие России. – 2002, т. 9, № 10
196. Экономическое развитие отраслей промышленности РФ // Экономическое развитие России, 2002, т. 9, № 10
197. Яременко Ю.В. Экономический рост. Структурная политика. // Проблемы прогнозирования, 2001, № 8
198. Ясин Е. Экономический рост как цель и как средство (современная ситуация и перспективы российской экономики) // Вопросы экономики, 2001, № 9
199. Altman, Edward I., Haldeman G.G. and Narayanan P. "ZETA" Analysis: A New Model to Identify the Bankruptcy Risk of Corporations. – Journal of Banking and Finance, 1985 (June)
200. Altman, Edward I., Avery Robert B., Eisenbeis Robert A. and Sinkey Joseph F., sr. Application of Classification Techniques in Business, Banking and Finance. – Greenwich, CT: JAI Press, 1981
201. Auerbach A.J., Reishus D. Taxex and merger decision. Oxford, Oxford University Press, 1987
202. Bachmann C.W.R. Synergie- und Nutzungspotenziale von Unternehmenszusammenschluessen. - Wiesbaden, Gabler, 2001
203. Beaver W.H. Financial Ration and Predictions of Failure / Empirical Research in Accounting Selected Studies, Supplement to Journal of Accounting Research, 1996
204. Benston G.J., Smith C.W., jr. A transaction cost approach to the theory of financial intermediation // J. Finance. 1976. May
205. Berlin M. Bank loans and marketable securities: how do financial contracts control borrowing firms? / Business Rev. // Federal Reserve Bank of Philadelphia, 1987. July – Aug.
206. Bonini C.P. Simulation of Information and Decision in the Firm. – New York, 1963
207. Brealey R., Myers S. Principles of corporate finance. N. Y., 1984
208. Brealy R.A., Myers S.C. Principles of corporate finance, N.Y. McGraw Hill, 1991
209. Brown A.N., Barry W., Ryterman R. The myth of monopoly: A new view of industrial structure in Russia. World Bank Policy Research Working Paper, 1994
210. Brown A.N., Brown J.D. The transition of market structure in Russia: Economic lessons and implications for competition. Working Paper. SITE. 1999. January
211. Campbell T.S., Kracaw W.A. Information production market signaling and the theory of financial intermediation: a reply // J. Finance. 1980. Sept.
212. Chan Y.-S. Information production, market signaling, and the theory of financial intermediation: a comment // J. Finance. 1982. Sept.
213. Chandra P. Financial Management: Theory and Practice – New Delhi, Tata McGraw Hill, 1991
214. Coyle B. Mergers and Acquisition. - N.Y. American Management Association, 2000
215. Cyert R., Hedrick C.S. Theory of Firm: Past, Present and Future. An Interpretation // Journal of Economic Literature, 1972, v. 10, № 2

- 216.Daly G.G. Financial intermediation and the theory of the firm: Analysis of savings and loan association behavior // Southern Economic J. 1971, Jan.
- 217.Denis D.K., McConnel J.J. Corporate merger and security returns. // Journal of financial Economics, 1986, № 16
- 218.Diamond D.W. Financial intermediation and delegated monitoring // Rev. Economic Studies, 1984. Jily.
- 219.Ebert M. Evaluation von Synergien bei Unternehmenszusammenschlüssen. – Hamburg, 1998.
- 220.Edwards F.R. Managerial objectives in regulated industries: expense preference behavior in banking // J. Political Economy. 1977. Feb.
- 221.Eggertsson T. Economic Behavior and Institutions. – Cambridge, 1990
- 222.Fama E.F., Miller M.H. The theory of finance. N. Y., 1972
- 223.Fischer I. The theory of interest. N. Y., 1965
- 224.Frydman, Halina, Edvard Altman and Duch – Li Kao. Introducing Recursive Partitioning for Financial Distress. – Journal of Finance, 1985 (March)
- 225.Gaady C., Ickes B. Russian virtual economy // Foreign Affairs. 1998. Vol. 77. N 5.
- 226.Ganghan (mergers, acquisitions and restructurings), 1999, Chartre 1: Datastream 2000
- 227.Gavrilencov E. Russia: Out of the Post-Soviet Macroeconomic Deadlock through a Labyrinth of Reforms”, Bank of Finland, Review of Economies in Transition, 1994, № 3
- 228.Gerds J. Post Merger Integration, Wiesbaden, 2000
- 229.Havrilesky T.M., Schweitzer R.L. A model of non-price competition in banking // Bank Research. 1975. Summer
- 230.Herzel L., Sherpo R.W. Bidders and Targets: Mergers and Acquisition in the USA, Cambridge, Basil Black Well Inc., 1990, Chapter 8
- 231.Hisrich R.D., Peters M.P. Entrepreneurship: Starting, Developing and managing a new enterprise. – Boston, Irving, 1989
- 232.Holzman D.R. The deposit relationship and commercial bank investment behavior // Rev. Economics and Statistics. 1961. Aug.
- 233.Holzman D.R. Commercial bank loan and investment policy / Bureau of business and economic research. University of Illinois, 1963
- 234.James C. Some evidence on the uniqueness of bank loans // J. Financial Economics, 1987. Dec.
- 235.Jarrell G.A., Bricekly J.A., Netter J.M. The market for corporate control: the empirical evidence since 1980 // The Journal of economic perspective, 1988, № 2, № 1
- 236.Jensen.M.C., Ruback R.S. The market for corporate control: the Evidence. // Journal of financial economics, 1983, № 11
- 237.King S.R. Monetary transmission: through bank loans or bank liabilities // Money. Credit and Banking, 1986. Aug.
- 238.Marks M.L., Mirvis Ph.H. Managing mergers, acquisitions and alliances: creating an effective transition structure. //Organisational Dynamics, Winter 2000
- 239.Marrying in haste. Financial Times, 12.04.2000
- 240.Mergerstat, 1998
- 241.Morgan Stanley Dean Witter Research
- 242.Morick-Scheifer, Vishny D.C. Material objectives, 1990
- 243.Müller-Stewens G., Spickers J., Deiss Ch. Mergers and Acquisitions. Markttendenz und Beraterprofile. – Stuttgart, 1999
- 244.Nelson R.R., Winter S.G. An Evolutionary Theory of Economic Change. Cambridge-London: The Belkman Press of Harvard University Press, 1982.
- 245.Pricewaterhouse The research of 300 mergers and acquisitions 1987-1997
- 246.Pricewaterhouse Cooper. The research of mergers and acquisitions, 2004
- 247.Ramakrishnan R., Thakor A. Information reliability and a theory of financial intermediation // Review of Economic Studies, 1984
- 248.Repkin A., Walsh P.P. Evidence of European trade and Investment U-shaping, industrial output in Bulgaria, Hungary, Poland and Romania. // Journal of Comparative Economics, v. 27
- 249.Röller L-H, Stennek J., Verboven F. Efficiency Gains from Mergers. //Discussion papers, 2000, № 8
- 250.Ruback R.S. An Overview of takeover defences. // Working Paper № 1836-86. Sloan School of Management, MIT, September, 1986
- 251.Sealey C.W. Valuation, capital structure, and shareholder unanimity for depository financial intermediaries //J. Finance. 1983. Jine
- 252.Sealey C.W. Finance theory and financial intermediation: proc. of the conference on bank structure and competition. Federal reserve bank of Chicago. 1987.
- 253.Select Committee on small business, 1962
- 254.Simon H., Newell A. Heuristic Problem Solving: the Next Advance in Operations Research. Oper. Res., 1958, v 6, №1
- 255.Sirower. Die Sinergie Effect . München, Finanz Buch Verlag, 2000, № 35
- 256.Sudarsanam P.S. The Essence of Mergers and Acquisitions. – Prentis Hall, 2000
- 257.Tax consulting UK Audit and Accounting
- 258.The Economist, Thompson financial securities, 1999
- 259.Tropman J.E., Morningstar G. Enterprenerial Systems for 1990's. N.Y.: Quorum books, 1989
- 260.Turle J. The theory of industrial organization. Cambridge, MIT Press, 1988
- 261.UNCTAD. World investor Report 2000. Cross-border M&A's database
- 262.Williamson O.E. The Economic Institution of Capitalism. –N.Y., Free Press, 1985
- 263.Wood J.H. Commercial bank loan and investment behavior. N.Y., 1975

Котляр Эмиль Александрович