УДК 336.6

К.А. ШАХПАЗОВ, *студент, shakhpazov@rambler.ru*
Санкт-Петербургский государственный университет

K.A. SHAKHPAZOV, *student, shakhpazov@rambler.ru*
Saint-Petersburg State University

ФИНАНСОВЫЕ КОНГЛОМЕРАТЫ: ПОТЕНЦИАЛ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ С МИНЕРАЛЬНО-СЫРЬЕВЫМ КОМПЛЕКСОМ

Обсуждаются возможности взаимодействия предприятий топливно-энергетического и минерально-сырьевого комплексов с финансовыми конгломератами. Деятельность финансовых конгломератов еще недостаточно хорошо изучена, так как объединения подобного рода возникли относительно недавно и находятся в стадии активного развития. Их взаимодействие с другими отраслями также на данном этапе подробно не исследовано.

Так как финансовые конгломераты оказывают достаточно серьезное влияние на современную экономическую среду, представляется необходимым проанализировать тот эффект, который они могут оказать на отрасль, стратегическую для России. Тема становится особо актуальной в свете экономического кризиса, требующего поиска новых управленческих решений, в том числе и в области финансирования.

Ключевые слова: межотраслевое взаимодействие, финансовые конгломераты, финансирование, мировой рынок капитала, интернационализация, минерально-сырьевой сектор.

FINANCIAL CONGLOMERATES: OPPORTUNITIES FOR COOPERATION WITH MINING ENTERPRISES

In this article it is argued whether there are significant opportunities for cooperation between financial conglomerates and the enterprises of the mining industry. The activities of financial conglomerates are not investigated thoroughly yet, as the alliances of that kind are of the relatively recent emergence and are now at the stage of rapid development. Their interactions with other industries have not been deeply researched either.

Since the financial conglomerates have major influence on the modern world economical environment, it seems necessary to analyze the probable effect they may trigger in the strategic branch of Russian economy. This theme is particularly interesting nowadays, as the economical crisis demands for the search of new managerial solutions, including the financing sphere.

Key words: cross-industry interaction, financial conglomerates, financing, world capital market, internationalization, mineral sector, mining industries.

Финансовые конгломераты и их место в современной экономике являются популярным объектом исследования с достаточно противоречивыми результатами. Вероятно, это объясняется тем, что сами по себе финансовые конгломераты – институт относительно новый: к примеру, в США основы их деятельности были законодательно закреплены актом Грамма – Лича – Блайли лишь в 1999 г. Поэтому провести детальное долгосрочное исследование деятельности финансовых конгломератов пока не представляется возможным. Тем не менее в научном сообществе уже выработался ряд положений,

которые можно считать общепринятыми. Опираясь на них, в рамках статьи мы намерены проанализировать потенциал взаимодействия финансовых конгломератов с минерально-сырьевым и топливно-энергетическим комплексами.

Вероятно, уместно будет начать с определения: финансовый конгломерат – это группа компаний под единым контролем, предоставляющая свои услуги на различных секторах финансового рынка. Институты подобного рода обычно являются объединениями банков со страховыми и инвестиционными компаниями. Наиболее важным в данном случае является тот факт, что жесткие границы сфер деятельности подобных организаций становятся проницаемыми внутри объединения.

Таким образом, компании – члены финансового конгломерата – горизонтально интегрированы между собой. Находясь под общим контролем, они в состоянии координировать свои усилия на определенных задачах. Это является первым источником конкурентного преимущества финансового конгломерата над разрозненными финансовыми посредниками: объединения подобного рода в состоянии предоставлять клиентам комплексные пакетные решения их задач, комбинируя разнообразные финансовые инструменты.

Наиболее яркое отражение этого принципа можно найти в рамках подхода «финансового супермаркета» (one-stop-finance), который реализуют в своей деятельности многие финансовые конгломераты. Возможность получить весь спектр услуг в одном месте, несомненно, сыграла немаловажную роль, к примеру, для развития «Citigroup».

Помимо горизонтальной интеграции слияние нескольких финансовых посредников необходимым образом влияет на размер всей структуры. Финансовые конгломераты малочисленны, однако, компенсируют это своей величиной. Так, Банк Токио – Митцубиси – японский финансовый конгломерат – располагал в 2005 г. активами на сумму около 1,6 трлн долларов. Согласно отчету немецкого Центрального банка ФРГ за апрель 2005 г., в стране насчитывалось восемь финансовых конгломератов. Тем не менее при наличии около 2400 кредитных организаций, 450 страховых компаний и 830 финансовых институтов другого плана именно на долю упомянутой восьмерки в 2003 г. приходилось до 12 % привлеченных депозитов и около 43 % подписанной страховой премии. Если же принимать в расчет иные финансовые конгломераты, не являющиеся резидентами Германии, то цифры вырастут до 15,5 и 52 % соответственно.

Финансовые конгломераты явно находятся на стадии активного роста и развития. Подтверждение этому можно найти в докладе исполнительного директора Центрального банка Нидерландов и председателя комиссии по финансовым конгломератам А.Шильдера. В его докладе от 26 марта 2007 г. приведены данные по валюте баланса 25 крупнейших банков, 25 крупнейших страховых компаний и 25 финансовых конгломератов Европейского Союза. С 2001 по 2005 г. последние увеличили свою долю в общей сумме с 57 до 69 %. Это можно рассматривать как свидетельство постоянного и неуклонного расширения их деятельности в Европе.

Какую выгоду могут извлечь из этого предприятия добывающей отрасли? В первую очередь, любой финансовый конгломерат – это мощнейший институциональный инвестор. Его размеры позволяют осуществлять массированные вложения в капиталоемкие отрасли. Так, согласно все тому же отчету Центрального банка Германии их присутствие в финансировании строительных и кредитных ассоциаций достигает 45 %. До азиатского кризиса 1998 г. их доля в генерируемой прибыли доходила до 30 %, в то время как в других компаниях финансового сектора не превышала 15 %.

Теоретически топливно-энергетический и минерально-сырьевой комплексы России представляют для финансовых конгломератов не меньший интерес. При большой капиталоемкости они в состоянии, как показали предыдущие годы, генерировать высокую прибыль. Несмотря на то, что сегодня цены на энергоносители существенно сни-

зились, они до сих пор остаются в 2 раза выше самых смелых прогнозов 1999 г. Таким образом, данные отрасли экономики получат доступ к обширным финансовым ресурсам. При этом стоит ожидать, что в сравнении с прочими инвесторами ресурсы, предлагаемые финансовыми конгломератами, будут дешевле. Единство контроля внутри подобных объединений должно существенно снизить трансакционные издержки по сравнению с синдицированными кредитами. Также финансовые конгломераты в состоянии самостоятельно провести всю цепочку процессов инвестирования, начиная с андеррайтинга новых эмиссий ценных бумаг и заканчивая привлечением свободных финансовых ресурсов на открытом рынке.

Кроме того, так как по сравнению с другими отраслями добывающая промышленность относительно гомогенна, инвесторы, которые в состоянии сфокусироваться на инвестициях в нее, могут получить в результате более сбалансированные портфели вложений, нежели инвесторы, не имеющие подобной возможности. Так как высокая капиталоемкость накладывает ограничения на возможности диверсификации для мелких и средних инвесторов, то следует ожидать притока в отрасль финансовых ресурсов, сосредоточенных в руках крупных игроков, которыми в том числе являются и финансовые конгломераты. Так как рисковая составляющая по сбалансированному портфелю инвестиций ниже, при прочих равных условиях возможно понижение процентных ставок на предоставляемые финансовые ресурсы. Фактором, способным существенно снизить процентные ставки, является также открытие доступа к мировому рынку капитала. Большинство финансовых конгломератов глобально по своей природе и действуют в различных регионах мира. Так как все их элементы находятся под единым контролем, финансовые потоки внутри них более оперативны, чем в разрозненных специализированных институтах. Таким образом, переброска ресурсов между регионами обходится им дешевле и может быть специфически организована для преодоления барьеров между локальными рынками.

Еще одна проблема, с которой могут столкнуться предприятия минерально-сырьевого комплекса на рынке капитала, – это сроки предоставляемых займов. Процесс расширения производства предполагает проведение геологоразведки, многочисленных экспертиз, развитие сетей снабжения и прочей инфраструктуры для целей разработки месторождения. Процесс может растягиваться более чем на 10 лет, требуя постоянной финансовой подпитки. Полагаться исключительно на собственные ресурсы компании в данном случае не представляется разумным и эффективным. Следовательно, необходимо обращаться к внешним источникам финансирования.

Уровень развития финансового рынка в нашей стране не позволяет полностью использовать потенциал долгосрочных облигаций или иных долговых ценных бумаг. Таким образом, для предприятий добывающей отрасли привлечение займов на открытом рынке не всегда является оптимальным решением. Банки своей деятельности отдают предпочтение кредитам с меньшим периодом погашения, так как в массе своей имеют доступ к краткосрочным ресурсам. Таким образом, в большинстве случаев предприятиям отрасли необходимо прибегать к механизмам рефинансирования, что отрицательно сказывается на рисках, принимаемых ими.

В то же самое время страховые компании, специализирующиеся на страховании жизни, находятся в непрерывном поиске по всему миру долгосрочных финансовых инструментов, обеспечивающих разумную доходность при умеренном уровне риска. Примером таковых можно с определенной долей уверенности считать облигации, выпускаемые крупными строительными компаниями, либо в случае России предприятиями топливно-энергетического комплекса.

Последние 8 лет цены на энергоносители были просто заоблачными. Несмотря на их снижении в последнее время их уровень все равно в 2 раза превышает значения, ко-

торые в конце XX в. считались максимально возможными. Повысившаяся норма прибыли подстегивает предприятия добывающей отрасли к расширению. Одновременно с этим накопленные финансовые ресурсы теоретически позволяют им обеспечивать в случае необходимости повышенную норму доходности по долговым ценным бумагам. Однако, как уже упоминалось, финансовые рынки недостаточно эффективны для полной реализации подобной схемы.

Разрешению проблемы могут способствовать финансовые конгломераты. Входящие в их состав разнообразные финансовые институты заинтересованы во вложениях, различных по срокам. Так, страховые компании, являющиеся членами подобных объединений, вероятно, проявят повышенный интерес к минерально-сырьевому сектору. Преимущество финансовых конгломератов в данной ситуации также вытекает из их горизонтальной интегрированности. Финансовые потоки внутри них могут быть организованы так, чтобы обходить функциональные барьеры, создаваемые специализацией.

К примеру, страховая компания может разместить финансовые ресурсы в банке – члене финансового конгломерата – на долгосрочной основе, а последний будет в состоянии перенаправить эти средства клиентам в форме кредитов. Так как ставка по кредитам внутри финансового конгломерата может быть задана императивно, а не через рыночные механизмы, подобный вклад сможет обеспечить страховой компании необходимую доходность, сравнимую с возможностями открытого рынка. Фактически, банк – член финансового конгломерата – в этом случае исполняет скорее функции кредитного брокера, юридически сохраняя всю полноту ответственности по вкладу. С точки зрения принципиальной схемы, в данном случае он выступает, в том числе и как гарант по кредиту, что существенно снижает риски страховой компании.

Однако при этом риски самого банка существенно растут. Решением этой проблемы может служить более продуманная политика кредитования и тщательный сбор информации о заемщиках, что, безусловно, легче сделать в рамках относительно гомогенной отрасли. Это вновь может быть истолковано как предпосылка для более глубокой заинтересованности финансовых конгломератов в компаниях минерально-сырьевого и топливно-энергетического комплекса.

Страхование рисков в финансовых конгломератах также представляется достаточно привлекательным для крупных компаний. За счет превосходства в размерах подобного рода институты могут принимать бóльшие риски, не разделяя их. Если перестрахование все же будет признано необходимым, при наступлении страхового случая страховая компания сможет произвести выплату в кратчайшие сроки, так как будет иметь доступ к краткосрочным высоколиквидным активам иных участников конгломерата. Ликвидностью вложений собственно страховой компании в данном случае можно в какой-то мере пожертвовать, получив взамен более высокую доходность. При этом страховые тарифы в теории могут быть понижены, так как существенная часть расходов на ведение дела может быть профинансирована из процента по ценным бумагам и иным финансовым инструментам.

Однако перекрестное финансирование в рамках финансовых конгломератов может отрицательно сказаться на общей структуре принимаемого ими риска. Необходимо отметить, что проблема неадекватности перераспределения риска между участниками финансовых конгломератов в настоящее время является одной из центральных в их изучении. Пока что нельзя обоснованно судить о том, насколько серьезно этот аспект влияет на деятельность данных объединений и в какой степени он угрожает их стабильности и является ли перераспределение риска сбалансированным. В то же время нельзя не признать, что при грамотном применении данные механизмы могут увеличивать эффективность финансовых институтов.

Из вышеизложенного можно видеть, что участники финансовых конгломератов интегрированы не только горизонтально, но и вертикально, т.е. внутри объединений соз-

дается своего рода матричная структура, которая обеспечивает гибкий подход к решению специфических задач. Можно также с определенной долей уверенности утверждать, что финансовые конгломераты имеют модульную структуру. Это позволяет им, несмотря на размеры, быстро адаптироваться к меняющимся условиям рынка и потребностям клиентов. В теории это означает, что взаимодействие с альянсами такого рода в долгосрочной перспективе должно быть более стабильным и риск их немедленного ухода с рынка в случае наступления неблагоприятной ситуации минимален.

Глобальный характер операций финансовых конгломератов также может способствовать развитию предприятий топливно-энергетического комплекса. Сегодня российские компании стремятся утвердить свое присутствие в новых регионах, например Бразилии и Венесуэле. Ощутимой является и экспансия на восток: прежде всего в Китай. В этой связи необходимо принимать во внимание новые риски. В ходе интернационализации топливных компаний им предстоит столкнуться с увеличивающимся валютным риском. Если ранее, помимо рубля, им преимущественно приходилось иметь дело с твердыми валютами (евро или доллар США), то в дальнейшем придется искать методы работы с менее стабильными денежными единицами, вроде реала или боливара. Прогноз относительно юаня на данном этапе делать сложно, так как фактически его режим валюты до сих пор очень близок к фиксированному обменному курсу, и последствия его либерализации в долгосрочной перспективе представить затруднительно.

Многие финансовые конгломераты в настоящее время осуществляют текущие операции в различных регионах, и, несомненно, имеют больший опыт в вопросах валютных рисков, чем отечественные банки, не являющиеся на данном этапе конкурентоспособными на внешних рынках. Более того, с определенной долей уверенности можно утверждать, что финансовые конгломераты в вопросах управления валютными рисками более компетентны, чем большинство финансовых институтов, так как внутри них аккумулируется информация из всех секторов финансовых рынков. Поэтому данные финансовые объединения, вероятно, будут представлять особый интерес для выходящих на международную арену российских сырьевых компаний.

Вторым важным следствием глобального присутствия финансовых конгломератов является существование внутри них собственной системы осуществления расчетов: в противном случае финансовые объединения подобного рода не смогли бы функционировать с должной оперативностью. Внутри подобных платежных систем, как уже упоминалось, финансовые ресурсы могут достаточно быстро перераспределяться между регионами.

Подобная система расчетов представляет особый интерес для предприятий, чьи финансовые потоки пересекают государственные границы, так как взаимодействие между различными платежными системами требует времени, а, следовательно, замедляет перевод денежных средств. В число таковых входят и предприятия сырьевого сектора, существенная часть выручки которых генерируется за пределами Российской Федерации. При продолжении процесса интернационализации в отрасли и увеличении его масштаба необходимость в быстрых и надежных денежных каналах будет ощущаться все сильнее.

В общем и целом, можно сказать, что глобализация добывающей отрасли требует глобализации инфраструктуры, в том числе и финансовой. Без этого ее дальнейшее эффективное развитие представляется крайне затруднительным.

Главная сложность на данном этапе состоит в том, что российских финансовых конгломератов на рынке пока нет, хотя некоторые финансовые группы начинают приобретать черты, таковым присущие. Иностранные финансовые конгломераты, в силу закрытости российской финансовой системы представлены на местном рынке достаточно слабо, что тормозит развитие всей экономической системы, в том числе и в плане проникновения российских компаний на зарубежные рынки.

Решение этой проблемы могут предоставить сами предприятия добывающей отрасли. В особенности это относится к топливно-энергетическому сектору. Сверхприбыли последних лет от продажи нефти были направлены в свое время на создание небольших банков, кэптивных компаний и финансовых брокеров, находящихся теперь под контролем добывающих предприятий. Поодиночке эти финансовые посредники уязвимы, и в условиях финансового кризиса вероятность того, что они будут приносить прибыль, достаточно невелика. Однако, если приложить усилия к их интеграции в единую сеть, их шансы на выживание в краткосрочной перспективе существенно повышаются, а в долгосрочной они могут стать полноценным финансовым конгломератом. Информационная поддержка со стороны предприятий добывающей отрасли позволит подобному объединению уменьшить неопределенность, а значит и риск при специализации на данном сегменте рынка, что, в свою очередь, положительно скажется на результатах их деятельности. Как было показано, теоретически это должно дать благоприятный эффект и для самих предприятий сырьевого сектора.

Таким образом, российские компании могут создать необходимую для развития инфраструктуру, максимально соответствующую их потребностям.

Необходимо отметить, однако, что монополизация рынка в данном сегменте вполне вероятна. В России данная угроза более осязаема, чем в большинстве стран из-за ограничений, существующих в финансовом секторе, и общей высокой степени монополизированности российского рынка. При малой общей численности финансовых конгломератов необходимым условием для поддержания должного конкурентного уровня является возможность для каждого из них действовать глобально. Если рассмотреть эту ситуацию в контексте «пяти сил» Майкла Е. Портера, на локальных рынках капитала в этом случае создается система сдержек и противовесов, основанная на постоянной угрозе появления новых конкурентов. Увеличение влияния потребителя в данном случае весьма маловероятно, поэтому не может стать фактором, влияющим на рыночную ситуацию.

В данном контексте оптимальным будет открытие финансового рынка для зарубежных институциональных инвесторов и финансовых конгломератов в их числе. В подобной ситуации, даже если отечественные проекты окажутся неконкурентоспособными, предприятия отрасли все равно реализуют свою долгосрочную задачу – получат доступ к мировой финансовой инфраструктуре.

Итак, можно утверждать, что в российской экономике уже созданы предпосылки для долгосрочного плодотворного сотрудничества предприятий топливно-энергетического и минерально-сырьевого секторов с финансовыми конгломератами, как на местном, так и на международном уровне. Горизонтальная и вертикальная интеграция внутри финансовых конгломератов открывает большие возможности для взаимодействия с крупными игроками на рынке.

Тем не менее, необходимо признать, что многие аспекты деятельности финансовых конгломератов все еще остаются не до конца объясненными, а, следовательно, сотрудничество с ними вносит в деятельность предприятия значительную неопределенность. Однако в рамках концепции стратегического предпринимательства принимаемая дополнительная степень неопределенности может быть рассмотрена в качестве платы за выгоды, которые финансовые конгломераты могут предоставить компании.

В заключение хотелось бы отметить, что долгосрочное сотрудничество с финансовыми конгломератами является лишь одной из множества альтернатив, имеющихся сейчас у предприятий топливно-энергетического и минерально-сырьевого секторов. Было бы неосмотрительно утверждать, что данная альтернатива является оптимальной, однако кажется очевидным, что в ближайшей перспективе она заслуживает пристального внимания.