

В третьих, следует учитывать затраты, связанные с установкой на российских судах дополнительного навигационного оборудования в соответствии с требованиями Рейнской и Дунайской комиссий и на получение членами российских экипажей дополнительных лицензий.

### Список литературы

1. Европейская экономическая комиссия. Перечень основных характеристик и параметров сети водных путей категории Е. «Синяя книга». — 2-е пересмотр. изд. / ООН. — Нью-Йорк; Женева, 2012.
2. Морской флот: технико-экономические характеристики: справ. / Минтранс РФ, ЦНИИМФ. — СПб., 2002. — Т. 1.

УДК 336

**И. П. Скобелева,**  
д-р экон. наук, профессор,  
ГУМРФ имени адмирала С. О. Макарова;

**Е. В. Бунакова,**  
канд. экон. наук, доцент,  
ГУМРФ имени адмирала С. О. Макарова

## ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ КОМПАНИЙ ВОДНОГО ТРАНСПОРТА РОССИИ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ИХ ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ

### PARTICULAR PROPERTIES OF FUNCTIONING AND DEVELOPING OF WATER TRANSPORT COMPANIES IN RUSSIA DEFINING THEIR INVESTMENT ATTRACTION

*Рассматриваются специфика деятельности крупных компаний в сфере водного транспорта России; факторы, формирующие их инвестиционную привлекательность, и потенциал ее повышения; влияние фундаментальных процессов современной приватизации, интернационализации и интеграции транспортного бизнеса, его включения в национальную и мировую финансовую систему.*

*In the article the following problems are considered: a specific character of major companies in the field of water transport in Russia; factors forming their investment attraction and the potential of its increasing; influence of fundamental processes of modern privatization, internationalization and integration of transport business, its including into the national and world financial systems.*

*Ключевые слова: транспорт, интегрированные транспортные компании, приватизация, инвестиционная привлекательность, интеграция, диверсификация.*

*Key words: transport, integrated transport systems, privatization, investment attraction, integration, diversification.*

**Т**РАНСПОРТНЫЕ компании России формируют транспортную инфраструктуру отечественной экономики, ее международные торговые связи, транзитный потенциал страны, эффективность развития которых является ключевыми факторами экономического роста.

Транспортная отрасль является одной из наиболее капиталоемких, здесь велика доля основных производственных фондов, которые на сегодняшний день существенно изношены. Необходимость модернизации основных фондов транспорта, а также развитие отрасли в целом обеспечиваются как за счет государственного финансирования, так и за счет рыночных методов финансирования инвестиций.

Для успешного развития транспорта необходимо в полной мере использовать возможности фондового рынка, который позволяет привлечь значительные средства инвесторов за счет использования различных финансовых инструментов. Важную роль в финансовом обеспечении инвестиционных проектов компании играют базовые инструменты рынка ценных бумаг — акции и корпоративные облигации, позволяющие удовлетворить долгосрочные потребности в капитале.

В настоящее время можно выделить следующие ключевые особенности функционирования отечественных транспортных компаний.

1. Российская экономика характеризуется весьма значительным присутствием государства, в том числе в капитале транспортных компаний. Это снижает привлекательность компаний для частных инвесторов. Приватизация государственных пакетов акций крупнейших транспортных компаний и, таким образом, расширение рыночных инструментов их развития могут при определенных условиях привести к росту фондового рынка как поставщика ресурсов развивающегося бизнеса.

2. Крупнейшие транспортные компании России представляют собой сложно структурированный интегрированный бизнес, акционерами которого являются резиденты и нерезиденты Российской Федерации. Однако необходимо отметить, что деятельность таких групп непрозрачна и это существенно снижает их инвестиционную привлекательность.

3. В России наблюдается тенденция интеграции транспорта, особенно портов и судоходных компаний, и крупномасштабного бизнеса ресурсопроизводящих отраслей. На определенном горизонте их стратегического развития это создает возможности оптимизации деятельности транспортных компаний (в рамках целей холдинга), что является фактором повышения их инвестиционной привлекательности.

4. Система управления в транспортных компаниях, как правило, не нацелена на рост стоимости для акционеров. Изменение парадигмы управления позволит использовать и развить потенциал фондового рынка.

Перечисленные особенности в полной мере характерны и для компаний водного транспорта.

Рассмотрим возможности и проблемы повышения инвестиционной привлекательности компаний водного транспорта в рамках названных особенностей.

В 2012–2013 гг. в отрасли водного транспорта, и особенно в портовом секторе, активно происходили и продолжают процессы приватизации.

В октябре 2012 г. был продан 25,5 %-ный пакет акций ОАО «Мурманский морской торговый порт» (ММТП), принадлежащий государству. Владельцами стали ОАО «Сибирская угольная энергетическая компания (СУЭК)» и «Alfa Capital Holdings (Cyprus) Limited». ММТП — практически единственный крупный перевалочный пункт угля в Северном морском бассейне. При этом ранее ММТП сообщал, что 47,65 % акций порта приобрели компании «Montague Management Limited» (16,2 %), «Roman Capital Holdings Ltd» (12,68 %) и «Mollie ventures corp.» (18,68 %). По информации Reuters, за офшорными структурами в данном случае может стоять СУЭК. Таким образом, СУЭК получила контроль над ключевым пунктом по перевалке угля в европейской части России.

Одним из важнейших достоинств ММТП является то, что его акватория не замерзает и порт способен работать круглый год. Через него экспортируется больше угля, чем через порты «Санкт-

Петербург», «Кандалакша», «Выборг» и «Высоцк», вместе взятые. Основное направление экспорта — страны Западной Европы. Технологически ММТП может перегружать до 20 млн т грузов, в том числе 12–14 млн т угля в год.

В декабре 2012 г. состоялся тендер по приватизации 55 % акций ОАО «Ванинский морской торговый порт» (ВМТП). Победителем аукциона стало ООО «Мечел-Транс» (являющееся дочерней компанией ОАО «Мечел»), выкупившее долю за 15,5 млрд рублей. По данным агентства RBC, данный пакет был в дальнейшем перепродан трем кипрским офшорам, не связанным с «Мечелом» («Оперн Трейд Лтд.», «Седмино Инвестментс Лтд.» и «Травине Трейдинг Лтд.») с 23,68 % обыкновенных акций каждому, «Мечел» оставил себе 1,5 % обыкновенных акций. Сумма сделки и новые акционеры порта «Мечелом» не раскрываются; по заявлению, «Мечел», несмотря на продажу акций, оставляет за собой право управлять портом.

ВМТП входит в пятерку крупнейших морских портов России на Дальнем Востоке и в десятку — по России; порт имеет выгодное экономико-географическое положение — прямую связь с Байкало-Амурской и Транссибирской магистралями; порт универсален, так как обрабатывает уголь, цветные и черные металлы, лес и пиломатериалы, руду, контейнеры, автотехнику; глубина у причалов порта позволяет принимать и обрабатывать суда дедвейтом до 45 тыс. т; порт «Ванино» ценен единством своей инфраструктуры. Это отличает его от большинства крупных портов России, которые в 1990-е гг. были разделены на отдельные стивидорные компании.

В 2013 г. планируется приватизация 20 % акций уставного капитала ОАО «Новороссийский морской торговый порт» (НМТП). При этом еще окончательно не определена форма приватизации. В настоящее время идут дискуссии о способах приватизации акций порта — рассматриваются как публичные рынки, так и сделки со стратегическими инвесторами, в качестве которых рассматривается ряд компаний, которые заинтересованы в развитии портовой инфраструктуры. Стоит отметить, что порядка 10 % уставного капитала НМТП может быть размещено на зарубежных площадках.

Приватизация трех портов, а также некоторых других транспортных активов положила начало реализации госпакетов крупнейших транспортных компаний.

По Распоряжению Правительства РФ от 31 января 2013 г. № 101-р в 2013 г. планируются к приватизации пакеты акций следующих компаний водного транспорта: Амурского пароходства, Иртышского пароходства, Ленского объединенного речного пароходства, Сахалинского морского пароходства, Северного морского пароходства, Северного речного пароходства. В 2013 г. планируется также приватизация ОАО «Совкомфлот» путем первичного публичного размещения акций (IPO) этого транспортного актива государства.

Однако сроки подготовки к приватизации крупных компаний невозможно полностью спрогнозировать. В настоящее время государство вынуждено откладывать приватизацию, в том числе «Совкомфлота», в связи с резким падением цен на акции госпакета (главной причиной которого являются события на Кипре).

Необходимо отметить, что в условиях планово-административной системы управления экономикой СССР ведомственная составляющая транспортной отрасли была весьма ограничена. Транспорт общего пользования страны, будучи государственной собственностью, выполнял основные функции доставки грузов и пассажиров. Его деятельность строилась на основе централизованно разрабатываемых схем нормальных грузо- и пассажиропотоков, отражающей эффективность и преимущества отдельных видов транспорта, рациональное распределение транспортных потоков в рамках единой транспортной системы страны, развитие международных транспортных связей.

Рыночная экономика принципиально изменила и продолжает изменять структуру собственности транспортных корпораций, структуру транспортного рынка и векторов развития транспорта.

В настоящее время ряд портов и судоходных компаний входят в состав мощных корпораций нетранспортного сектора, главным образом производящих и реализующих сырье на экспорт, ко-

торые приобретают транспортные компании для оптимизации затрат на транспортировку своей продукции. С позиции экономики России этот фактор является мультипликатором воспроизводства диспропорций в экономике страны — ее сырьевой направленности и зависимости. С позиции транспортных компаний России такая тенденция может оживить инвестиционную активность портов и судоходных компаний, оптимизировать их операционную деятельность, что является важным фактором повышения их инвестиционной привлекательности.

Крупнейшие транспортные компании современной России представляют собой интегрированные корпоративные структуры. Их развитие характеризуется двумя важнейшими тенденциями:

— транснационализацией, то есть стремлением расширять сферу своей деятельности в мировом масштабе, создавая дочерние компании, зависимые общества, филиалы и представительства за рубежом, преимущественно в нескольких странах. Политика международной экспансии таких структур отражается прежде всего через экспансию капитала в различных формах, которая приводит к значительной роли мирового финансового рынка в российской экономике, зависимости транспортного бизнеса и российской экономики в целом от мировых финансовых и экономических тенденций;

— интеграцией диверсифицированных направлений транспортного бизнеса, при которой диверсификация как форма концентрации производства и капитала на транспорте предусматривает обширный спектр действий — «продуктовую» диверсификацию (диверсификацию видов транспортной деятельности), диверсификацию клиентской базы и поставщиков, диверсификацию источников финансирования, диверсификацию вложения капиталов и т. д.

В целом, интегрированный транснациональный диверсифицированный бизнес на водном транспорте — важное направление изменения структуры управления бизнесом, способа концентрации капитала в современных условиях. Его развитие отражает стремление компаний устоять в условиях жесткой конкурентной борьбы и использовать наиболее широкий спектр факторов роста бизнеса, в том числе финансовых.

Интегрированный бизнес на водном транспорте характеризуется следующими наиболее общими особенностями управления:

1) между компаниями группы существуют устойчивые взаимосвязи, более жесткие, чем рыночные; это означает, что в некоторых существенных направлениях все объединение выступает как единое целое;

2) существует стратегический центр принятия решений, который может быть как юридическим лицом, так и группой физических лиц — собственников и высших менеджеров; этот центр является ключевым элементом объединения, определяющим стратегию развития группы.

Анализ парадигмы возникновения и функционирования интегрированных субъектов хозяйствования на водном транспорте позволяет определить их качественные особенности, обуславливающие их преимущества:

— реализация эффекта масштаба, ведущая к финансовой, операционной, информационной и управленческой синергии;

— возможность оказывать существенное влияние на эффективность рынков за счет концентрации и централизации всех форм капитала, включая информационный;

— возможность экономии трансакционных издержек на основе объединения и консолидации производств, их интеграции и диверсификации;

— возможность более масштабного использования преимуществ оптимизации налогового планирования;

— возможность эффективного управления финансовыми рисками;

— сочетание форм координации выбора (рынок — иерархия) при распределении ресурсов группы;

— более широкие возможности использования действующих и создание новых финансовых инструментов;

— наличие властного поля деятельности, обеспечивающего развитие различных форм экспансии транспортного бизнеса, особенно через финансовые рынки;

— интеграционный характер взаимосвязи между бизнес-единицами в рамках группы, обеспечивающий устойчивость системы объединений;

— спецификация управленческих функций, основанная на современных технологиях принятия решений, особенно решений, связанных с управлением стоимостью компании, которые в современном корпоративном управлении признаются генеральными и стратегическими.

На развитие интегрированного транспортного бизнеса оказали влияние следующие факторы:

1) нормативно-правовые аспекты функционирования подобных объединений;

2) макроэкономические факторы;

3) величина издержек, обусловленная объединением;

4) уровень конкуренции и адекватность риска при объединении;

5) распределение контроля.

*К правовым аспектам* относятся: ставки налогов, наличие налоговых преференций и особых налоговых режимов, требования и условия (фактические или возможные) антимонопольного законодательства, гарантия прав собственности. Реализация этой группы факторов привела к экспансии отечественных транспортных корпораций в офшорные зоны (преимущественно Кипр).

*К макроэкономическим факторам* относятся:

— механизмы государственной поддержки транспортного бизнеса, проявляющиеся в государственной транспортной политике;

— антиинфляционная политика государства и ее эффективность;

— государственная политика в области укрепления национальной валюты;

— национальный инвестиционный рейтинг и его тенденции;

— развитость и стабильность функционирования национальных и мировых финансовых рынков;

— система государственного регулирования;

— политические риски, имеющие широкий спектр действия.

Макроэкономические факторы также способствовали транснационализации интегрированных транспортных структур.

*Фактор издержек* предусматривает, что объединение компаний осуществляется с целью минимизации издержек, прежде всего за счет экономии на управлении, информации и возможности перенесения постоянных издержек на значительное количество компаний внутри интегрированной корпоративной структуры, а также экономии издержек при финансировании текущей деятельности и роста бизнеса. В общем случае интегрированный бизнес может располагать возможностями оказания транспортных услуг с меньшими издержками.

*Фактор конкуренции* свидетельствует о том, что для транспортного бизнеса интеграция — стратегический способ повышения конкурентоспособности за счет обладания дефицитными, уникальными, труднопроизводимыми ресурсами. Именно возможность и необходимость повышения конкурентоспособности, прежде всего на мировых рынках, стимулирует интеграцию.

Интеграция бизнеса связана с *фактором риска*. Чем выше уровень риска, тем значительнее стремление к интеграции. Прежде всего это касается политического риска, связанного с вероятностью политических и соответствующих экономических изменений, которые могут снизить защищенность активов бизнеса и получаемых доходов. С этой точки зрения объединение нескольких компаний сводит к минимуму риск потери активов, поскольку они разделены между юридическими лицами — ее участниками и странами. Более широкие возможности распределения рисков в современных транспортных интегрированных структурах — одно из их существенных преимуществ. Весьма важно также, что путем рационализации рассредоточения операций и активов внутри интегрированной структуры можно уменьшить деловой и финансовый риски.

*Фактор контроля* реализуется за счет централизации управления финансовой, инвестиционной и операционной деятельности. Он обеспечивает сохранение уровня согласованности действий различных юридических лиц в соответствии с общей стратегией бизнеса.

Интеграция транспортного бизнеса осуществлена на основе системы участия в капитале. Это обеспечивает следующие инвестиционно-финансовые преимущества группы:

1) определяет значимость внутреннего финансирования инвестиций, приоритетность которого обусловлена наличием в интегрированной структуре эффективного механизма их централизации;

2) повышает инвестиционные возможности группы за счет внешних источников финансирования инвестиций: высокий потенциал собственной внутренней ресурсной базы инвестиций определяет доступность и относительную дешевизну внешних источников финансирования инвестиций;

3) в целом повышает инвестиционные возможности группы за счет внутренних и внешних источников финансирования инвестиций и обеспечивает возможность оптимизации структуры источников финансирования инвестиций;

4) в значительной степени расширяет возможности реструктуризации компаний и интегрированной структуры в целом.

Таким образом, интеграция на основе системы участия — весьма гибкий инструмент контроля и управления инвестиционно-финансовым потенциалом группы.

К этому следует добавить, что транспортные интегрированные группы, как отмечалось выше, обладают высоким и специфическим потенциалом *налогового планирования* как инструмента оптимизации финансовой и инвестиционной деятельности. Международная экспансия позволяет использовать возможности снижения налоговой нагрузки за счет применения на широком экономическом пространстве (включая офшорные зоны) механизма налоговых льгот и инструмента налоговых преференций регионального и странового уровня. Немаловажное значение имеют существенные региональные различия в стоимости трудовых ресурсов, позволяющие рационально планировать зависящие от нее налоговые отчисления (страховые взносы), управляя территориальным размещением компаний холдинговой группы. Таким образом, финансовая конкурентоспособность интегрированных групп в транспортном бизнесе поддерживается также использованием специфических методов налогового планирования, возможности которых весьма существенны и определяются особым характером интеграции и территориального размещения бизнеса.

Обобщая результаты, отметим, что качественная субстанция интегрированных корпоративных структур на транспорте включает следующие признаки:

1) объединение юридических лиц на основе собственности (или договоров);

2) наличие общей стратегии управления развитием группы объединенных компаний;

3) сочетание рынка и иерархии (централизации) в системе управления группой объединенных транспортных компаний.

Интегрированные корпоративные структуры характеризуются более сложными и существенно отличными от моноструктур приоритетными факторами, методами и моделями финансового управления.

Международный характер экспансии капитала интегрированных транспортных структур определяет высокие пределы роста инвестиционно-финансовой активности; широкую финансовую и инвестиционную ресурсную базу; возможность использования налоговых преференций на широком экономическом пространстве.

Интеграция обеспечивает широкий спектр и интенсивность процессов и методов перераспределения финансово-инвестиционных ресурсов в рамках группы; высокий уровень стратегической централизации финансовых и инвестиционных ресурсов группы; эффективность налогового планирования; обеспечение защиты от финансовых трудностей; улучшение доступа к ресурсам финансовых рынков; улучшение финансовой структуры и уменьшение стоимости капитала корпорации; снижение изменчивости доходов (деловых рисков).

Система участия в капитале как экономическая основа объединения компаний обеспечивает практически неограниченный по масштабам, сферам и времени контроль собственников за финансово-инвестиционной деятельностью компаний группы; простоту перехода прав собственности без нарушения ее деятельности; при этом актуальна проблема конфликта интересов принципалов и агентов.

Авторы исследовали структуру и особенности функционирования крупнейших пароходств России: ОАО «Совкомфлот», ОАО «Дальневосточное морское пароходство», ОАО «Мурманское морское пароходство», ОАО «Волжское пароходство», ОАО «Приморское морское пароходство» (ОАО «ПМП») и ОАО «Северо-Западное пароходство».

Названные корпорации (как основные общества) имеют сложную интегрированную сеть дочерних компаний (в России и за рубежом), связанных системой прямого участия в уставном капитале, а также в ряде случаев реализуют косвенный контроль целого ряда структур. Таким образом, крупнейшие пароходства России формируют группы, обладающие сложной интегрированной структурой с диверсификацией направлений бизнеса в дочерних компаниях. В качестве примера представим структуру группы ОАО «Волжское пароходство» (рис. 1).



Рис. 1. Структура группы «Волжское пароходство»

Необходимо отметить, что в некоторых случаях диверсификация направлений бизнеса компаний водного транспорта может быть еще более значительной. Так, например, в группу «Приморское морское пароходство» (группа PRISCO) входят дочерние компании, основные направления деятельности которых не связаны с водным транспортом (ЗАО КБ «Приско Капитал Банк», ООО «Медицинский центр ПРИСКО», ООО «Гостиничный комплекс ПРИСКО РЕНТ»).

Таким образом, транспортные транснациональные компании отличает высокий уровень диверсификации направлений транспортного бизнеса, включающих широкий спектр грузовых и пассажирских перевозок, транспортную обработку грузов, портовое обеспечение, агентирование флота, технический и коммерческий менеджмент, наем экипажа, подготовку финансовой отчетности, покупку и продажу недвижимого имущества др. Некоторые корпорации включают дочерние компании, деятельность которых не связана с транспортом. В составе транспортных интегрированных групп необходимо отметить наличие дочерних компаний, которые ведут исключительно холдинговую деятельность, то есть созданы для владения акциями транспортных компаний, компаний-судовладельцев, агентских компаний и управления их деятельностью в интересах группы.

Следует, однако, отметить, что при всех позитивных аспектах деятельности и развития интегрированных транспортных корпораций (фактически международных), их высокая зависимость от мирового финансового рынка привела сегодня в условиях кризиса на Кипре к потерям капитала и высокой неопределенности (рискам) сохранения действующей модели бизнеса.

Для России деятельность транспортных корпораций подобного типа обеспечила сохранение и развитие транспортного флота и портов, повышение их конкурентоспособности на мировом экономическом пространстве. В то же время действовавшая до кипрского кризиса модель функционирования интегрированного транспортного бизнеса не оказывала сколько-нибудь положительного влияния на развитие финансового (и в том числе фондового) рынка России. Более того, она означала отток капитала как существенный ограничитель экономического роста страны.

Ситуация радикальным образом изменится при ограничении офшорного бизнеса и возвращении в Россию капиталов транснациональных интегрированных транспортных структур (при условии улучшения делового климата в стране). Это создаст импульс развития финансового рынка России за счет инвестиционно привлекательных интегрированных структур транспортного бизнеса.

### Список литературы

1. Обзор финансового рынка. Годовой обзор за 2011 и 2012 гг. / Департамент исследований и информации ЦБ РФ — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru>
2. Сайт агентства «РБК» — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://www.rbc.ru>
3. Сайт информационного агентства «Рейтер» — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://ru.reuters.com>
4. Сайт группы “FESCO” — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://www.fesco.ru>
5. Сайт группы «Совкомфлот» — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://www.scf-group.com>
6. Сайт ОАО «Мурманское морское пароходство» — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://www.msco.ru>
7. Сайт группы “PRISCO” — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://www.prisco.ru>
8. Сайт ОАО «Судоходная компания “Волжское пароходство”» — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://www.volgafлот.com>
9. Сайт ОАО «Северо-Западное пароходство» — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://www.nwsc.spb.ru>