

Monika FIEDORCZUK¹

GRUPY KAPITAŁOWE W ROSJI – GENEZA, EWOLUCJA, PERSPEKTYWY ROZWOJU

Streszczenie

Gospodarka Rosji, podobnie jak innych krajów, zarówno rozwijających się, jak i wysoko rozwiniętych, charakteryzuje się znaczącą rolą grup kapitałowych. Ich rozwój (trwający od dwudziestu lat) został zapoczątkowany wraz z rozpoczęciem procesu prywatyzacji i doprowadził do dominacji grup w wielu gałęziach przemysłu. W artykule podjęto próbę wyodrębnienia i analizy głównych etapów rozwoju rosyjskich grup kapitałowych i zasadniczych tendencji rozwoju w pierwszej dekadzie XXI wieku i dalszych perspektyw.

Słowa kluczowe: grupy kapitałowe, Rosja, prywatyzacja, państwo

BUSINESS GROUPS IN RUSSIA: ORIGIN, EVOLUTION AND DEVELOPMENT PERSPECTIVES

Summary

As is the case in many other developing and developed economies, a significant role of business groups is an important feature of the Russian economy. Their development started with the beginning of the privatisation process and has brought them to a dominant position in many industry branches. The paper attempts to distinguish and analyse the main stages in the development of Russian business groups, their development trends in the 2000s, and their future prospects.

Key words: business groups, Russia, privatisation, state

1. Wstęp

Przemiany polityczne i gospodarcze, jakie rozpoczęły się w Rosji pod koniec lat osiemdziesiątych XX wieku, sprawiły, że pojawiły się w tym kraju całkowicie nowe możliwości i warunki powstania i rozwoju sektora prywatnego, w tym grup kapitałowych. Zapoczątkował je proces transformacji gospodarki i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, który miał miejsce na początku lat dziewięćdziesiątych XX wieku. Pozwoliła ona na przetransferowanie własności państwowej w ręce prywatnych przedsiębiorców lub banków.

¹ Mgr Monika Fiedorczyk – Wydział Ekonomii i Zarządzania, Uniwersytet w Białymstoku; e-mail: monika.fiedorczyk@uwb.edu.pl.

Często w literaturze Rosja jest uznawana za naturalnego kandydata do analizowania znaczenia grup kapitałowych w gospodarce, z uwagi na typowe dla krajów rozwijających się warunki powstawania grup i ich bardzo ważne znaczenie w życiu: społecznym, ekonomicznym i politycznym kraju. Wyróżnikiem rosyjskich grup kapitałowych spośród innych krajów rozwijających się jest specyfika i konsekwencje prywatyzacji gospodarki Rosji, główne sektory ich działalności i rola właścicieli-oligarchów w życiu społecznym i politycznym kraju.

Zasadniczym celem badawczym artykułu jest wskazanie najważniejszych etapów w procesie rozwoju rosyjskich grup kapitałowych oraz podstawowych czynników, które zdeterminowały te etapy. Postawione zostały tezy badawcze, iż proces rozwoju grup kapitałowych w Rosji nie miał charakteru spontanicznego, a o podstawowych jego etapach zadecydowały uwarunkowania instytucjonalne, wynikające z decyzji władz gospodarczych, dotyczących prywatyzacji majątku państwowego, a także, będąca ich efektem, pozycja oligarchów, silna pozycja państwa, w tym we własności przedsiębiorstw, jak również warunki makroekonomiczne, jakie zaistniały w gospodarce w następstwie kryzysu z 1998 roku.

Realizacja postawionego celu była możliwa dzięki studiom literatury naukowej, przede wszystkim rosyjskojęzycznej, związanej z powstaniem i rozwojem rosyjskich grup kapitałowych i ich roli w gospodarce. W artykule przyjęto następującą strukturę. W pierwszej części przedstawiono podstawowe kwestie teoretyczne obejmujące grupy kapitałowe. Kolejne punkty zawierają analizę genezy i procesu ich rozwoju, w tym aspektów prywatyzacji dotyczących powstania grup kapitałowych, tzw. aukcji zastawnych, kryzysu finansowego z 1998 roku i głównych tendencji rozwoju grup w ubiegłej dekadzie. Artykuł uzupełniono o zarys perspektyw rozwoju grup kapitałowych w Rosji i potencjalne kierunki ich badań w najbliższych latach.

2. Pojęcie i istota grup kapitałowych

Grupy kapitałowe występują i odgrywają znaczącą rolę zarówno w krajach wysoko rozwiniętych (Stanach Zjednoczonych, Japonii, Niemczech, Francji, Kanadzie, Włoszech, Szwecji), jak i w krajach rozwijających się (Brazylia, Chile, Izraelu, Turcji, Rosji, Indiach) oraz w krajach Azji Wschodniej (Korea Południowej, Tajwanie, Tajlandia, Chinach, Indonezji), [Grabowiecki, 2006, s. 8]. W poszczególnych gospodarkach wykształciły się różne typy grup o nazwach często specyficznych jedynie dla danego kraju: *keiretsu* w Japonii (i nieistniejące już *zaibatsu*), *gije jituan* w Chinach, *cheabole* w Korei Południowej, *guanxi gije* na Tajwanie, kontrolowane przez rodziny *business houses* w Indiach, *grupos economicos* w Meksyku czy Argentynie.

W polskiej literaturze przedmiotu można spotkać również wiele różnych określeń dotyczących grup kapitałowych: grupa biznesowa, grupa przemysłowo-kapitałowa, zgrupowanie kapitałowe, zgrupowanie gospodarcze, konglomerat, holding, koncern, konsorcjum lub struktura piramidowa. Pojęcia te czasem są stosowane zamiennie, a niekiedy przyporządkowane konkretnym typom grup kapitałowych. Należy zaznaczyć, że okre-

ślenie grupa kapitałowa jest polskim terminem². W literaturze anglojęzycznej używa się zazwyczaj pojęć: grupa biznesowa (*business group*), grupa przedsiębiorstw (*group of companies*), grupa korporacyjna (*corporate group*), czy rzadziej, kompleks korporacyjny (*corporate complex*).

W przypadku rosyjskich opracowań dotyczących struktur korporacyjnych w gospodarce Rosji, jest także stosowane różnorodne nazewnictwo grup kapitałowych, takie jak: grupa biznesowa (*бизнес-группа*), holding (*холдинг*), grupa finansowo-przemysłowa (*финансово-промышленная группа*), zintegrowana grupa biznesowa (*интегрированная бизнес-группа*), zintegrowana grupa przemysłowa (*интегрированная промышленная группа*), zintegrowana struktura korporacyjna (*интегрированная корпоративная структура*).

W literaturze zarówno krajowej, jak i zagranicznej, związanej z funkcjonowaniem grup kapitałowych, można odnaleźć znaczną liczbę ich definicji. Jak podkreśla M. Aluchna, trudności w dokładnym i jednoznacznym zdefiniowaniu grupy kapitałowej wynikają z wielości terminów, wskazanych powyżej, rozmaitych, możliwych perspektyw badawczych oraz typów, jakie przybierać mogą grupy [Aluchna, 2010, s. 20-23].

Względnie ogólnej definicji dostarcza *Лексикон управления*, który wyjaśnia pojęcie grupy kapitałowej jako: *згруппование спóлек utworzone dla wspólnej realizacji celów gospodarczych, polegających na dążeniu do uzyskania korzyści ekonomicznych z prowadzonej działalności, które nie mogłyby być osiągnięte w ramach jednego przedsiębiorstwa* [Grupy kapitałowe..., 2011, s. 23].

Trocki, z kolei, określa grupy kapitałowe jako zgrupowania utworzone dla realizacji wspólnych celów gospodarczych, składające się z samodzielnych prawnie podmiotów gospodarczych w formie spółek kapitałowych, powiązane w sposób trwały więzami kapitałowymi i ewentualnie dodatkowo innymi (majątkowymi, kontraktowymi, personalnymi), posiadające możliwość realizacji wspólnych celów, wynikająca z rodzaju i intensywności tworzących je powiązań [Trocki, 2004, s. 15, 56-67].

Khanna i Yafeh w opracowaniu, dotyczącym grup kapitałowych w krajach rozwijających się, formułują grupy jako składające się z prawnie niezależnych przedsiębiorstw, działających na zróżnicowanych (często niepowiązanych) rynkach, połączonych więzami formalnymi (kapitałowo) lub nieformalnymi (np. rodzinnymi), [Khanna, Yafeh, 2007, s. 331].

Z uwagi na fakt, iż po kryzysie finansowym z 1998 roku znaczna część rosyjskich grup kapitałowych (w tym te największe pod względem wartości produkcji czy liczby zatrudnionych) przybrała formę holdingu, na potrzeby opracowania przyjęto definicję zaproponowaną przez S. Avdashewą, według której grupa kapitałowa lub holding³ jest strukturą obejmującą określoną grupę przedsiębiorstw i organizacji, samodzielnych pod względem prawnym, związanych własnościowymi, kontraktowymi lub innymi, w tym nieformalnymi, stosunkami [Российская корпорация..., 2009, s. 117]. Podmioty te są kierowane przez jedno centrum podejmowania decyzji (spółkę holdingową), która posiada znaczą-

² Ten termin został przyjęty w niniejszym opracowaniu. Jednak należy podkreślić, iż w literaturze przedmiotu, dotyczącej grup kapitałowych w Rosji, najczęściej stosowanym określeniem jest termin *интегрированная бизнес-группа*.

³ Jak podkreśla M. Aluchna, część autorów zamiennie stosuje pojęcia: grupy kapitałowej i holdingu, traktując je jako terminy tożsame [Aluchna, 2010, s. 22].

cy udział we własności pozostałych firm, wchodzących w skład holdingu (określanych również jako spółki-córki, *дочерние компании*).

Można przyjąć, że podstawowym celem tworzenia grup kapitałowych jest dążenie do podniesienia efektywności gospodarowania przedsiębiorstw, ekspansja rynkowa czy też zwiększenie siły ekonomicznej. Można wyróżnić przy tym następujące motywy powstawania i rozwoju grup: operacyjne i techniczne, rynkowe i marketingowe, finansowe, menedżerskie i strategiczne [Sikacz, 2011, s. 60]. To, jakie motywy decydują o powstaniu konkretnych grup kapitałowych, zależy po części od ich indywidualnych celów, a do pewnego stopnia od warunków ekonomicznych w danym sektorze bądź ogólnie w kraju.

Funkcjonowanie grup kapitałowych w gospodarkach danych krajów przynosi im korzyści, ale również straty ekonomiczne, różne w zależności od poziomu rozwoju gospodarczego i instytucjonalnego kraju, czy też udziału grup w poszczególnych wielkościach makroekonomicznych (PKB, produkcja, zatrudnienie). Grupy kapitałowe mają szereg mocnych stron: możliwość dywersyfikacji, ograniczenia ryzyka, odporność na wahania rynku, efektywne wykorzystanie zasobów, transfer wiedzy i inne. Jednak mają jednocześnie wielu przeciwników i są posądzane o: nieprzejrzystość, nieprzestrzeganie praw udziałowców mniejszościowych (częsty zarzut wobec grup w Rosji), powiązania krzyżowe i personalne [Aluchna, 2008, s. 450].

O ile w przypadku krajów wysoko rozwiniętych grupy kapitałowe doczekały się już pokaźnej liczby opracowań i zostały najlepiej rozpoznane, o tyle w krajach rozwijających się są ciągle przedmiotem wielu badań i analiz przynoszących nowe wyniki dotyczące produktywności czy efektywności. Rosyjskie grupy kapitałowe nadal nie mają dużej liczby opracowań na swój temat, być może za sprawą stosunkowo krótkiego okresu funkcjonowania na rynku. Zazwyczaj dostępne opracowania często odnoszą się jedynie do negatywnych aspektów obecności grup kapitałowych w gospodarce rosyjskiej.

Grupy kapitałowe w krajach rozwijających się przybierają różnorodne formy pod względem: dywersyfikacji, stopnia zaangażowania banków i innych instytucji finansowych, typu integracji (wertikalnej lub horyzontalnej), typów więzi (finansowych, rodzinnych i innych), związków z władzami politycznymi [Khanna, Yafeh, 2007]. Jednak wyniki badań wskazują, że w krajach tych grupy kapitałowe osiągają lepsze wyniki ekonomiczne niż firmy działające samodzielnie [Hainz, 2006, s. 6; Shumilov, 2008, s. 9-10]. Są niejako substytutami nierozwiniętych jeszcze lub brakujących instytucji. Zapewniają korzystniejsze finansowanie inwestycji niż słabo rozwinięte rynki kapitałowe.

3. Geneza rosyjskich grup kapitałowych

Pierwszy etap rozwoju grup kapitałowych w Rosji dotyczył okresu 1992-1995 i był związany z rozpoczęciem prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Proces prywatyzacji w rosyjskiej gospodarce został zainicjowany w lipcu 1991 roku przyjęciem przez Radę Najwyższą Federacji Rosyjskiej ustawy *O prywatyzacji państwowych i komunalnych przedsiębiorstw w RFSSR*. W praktyce prywatyzację rozpoczęły dwa dokumenty: dekret *O przyspieszeniu prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych i komunalnych* z 9 grudnia 1991 roku oraz *Podstawowe załączniki do programu prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych i komunalnych w FR na*

1992 rok z 29 grudnia 1991 roku. Dodatkowo w sierpniu 1992 roku przyjęto dekret Prezydenta Federacji Rosyjskiej *O wprowadzeniu systemu voucherów w Federacji Rosyjskiej*.

Struktura własności dużych i średnich przedsiębiorstw była zdeterminowana dwoma typami prywatyzacji: masową (voucherową, jaka miała miejsce w latach 1992-1994) oraz tzw. dużą prywatyzacją. Prywatyzacja voucherowa polegała na bezpłatnym przekazaniu rosyjskim obywatelom specjalnych czeków prywatyzacyjnych (voucherów), które następnie mogły być zamieniane na akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw lub udziały w tzw. czekowych funduszach inwestycyjnych, jak również sprzedawane na rynku wtórnym [Jermakowicz, Pańków, 1995, s. 92-93]. Taki schemat formalnie przekazywał prawa własności wszystkim obywatelom, ale w rzeczywistości zabezpieczał prawa tzw. *insiderów* (menedżerów wysokiego szczebla i pracowników). Schemat ten został wybrany przez władze w celu pokonania sprzeciwu starych („czerwonych”) dyrektorów wobec prywatyzacji, a z drugiej strony, w wyniku szybkiej transformacji struktury własności, uczynić miał przemiany rynkowe nieodwracalnymi [Залозовье..., 2005]. Jak podkreślają analitycy, realizowano przede wszystkim interes dotychczasowych dyrektorów, aby otrzymali oni kontrolne pakiety udziałów przedsiębiorstw i stali się ich właścicielami, choć w czasach sowieckich byli zarządcami często nieefektywnymi.

Duża prywatyzacja objęła średnie (zatrudniające od 200 do 1000 pracowników, o majątku trwałym od 1 do 50 mln rubli) oraz duże przedsiębiorstwa (zatrudniające powyżej 1000 osób i o majątku trwałym powyżej 50 mln rubli), które mogły być prywatyzowane na aukcjach, targach inwestycyjnych i w konkursach komercyjnych. W przypadku dużych przedsiębiorstw była możliwa jedynie prywatyzacja w celu przekształcenia ich w spółki akcyjne i następnie obrót akcjami na rynku kapitałowym. Z metody tej zostały wyłączone przedsiębiorstwa, których prywatyzacja została zabroniona⁴. W programie dużej prywatyzacji zaproponowano trzy jej warianty, które w praktyce oznaczały bardzo znaczące przywileje dla menedżerów i szeregowych pracowników (m. in. polegały na nieodpłatnym przekazaniu im dużej części udziałów albo opcji zakupu nawet połowy udziałów za *vouchery*).

Po zakończeniu wydawania czeków prywatyzacyjnych rozpoczął się okres tzw. pieniężnej prywatyzacji (*денежная приватизация*), która obejmowała konkursy inwestycyjne i tzw. aukcje zastawne (omówione w kolejnym punkcie), [Яковлев, Данилов, 2007, s. 11]. W ramach pieniężnej prywatyzacji władze rozpoczęły realizację nowych celów – maksymalizacji dochodów budżetu państwa (wcześniejszy etap nie przyniósł bowiem znaczących dochodów budżetowych) oraz poszukiwanie takich inwestorów, którzy, dysponując znaczącymi pakietami akcji, dokonywaliby długookresowych inwestycji.

W następstwie rozpoczętej prywatyzacji, największe korzyści uzyskali dyrektorzy i menedżerowie prywatyzowanych przedsiębiorstw. Przejmowali oni udziały na drodze prawnie dozwolonych rozwiązań, również od szeregowych pracowników, skupiając

⁴ Z prywatyzacji zostały wyłączone m.in. przedsiębiorstwa z branż: leśnictwo, eksploatacja zasobów morskich, produkcja i przesyłanie energii elektrycznej, wydobywanie, przetwórstwo, a także zbytu: ropy naftowej, gazu ziemnego, drogocennych metali, kamieni i radioaktywnych rzadkich komponentów, produkcja zbrojeniowa, spirytusowa, transport kolejowy, wodny i lotniczy, przedsiębiorstwa badawczo-rozwojowe i projektowo-konstrukcyjne, obiekty bezpieczeństwa narodowego, wybrane przedsiębiorstwa sprzedaży hurtowej [Государственная программа приватизации ...; Jermakowicz, Pańków, 1995, s. 28, 77].

w swoich rękach realną kontrolę nad firmami. Menedżerowie kontrolowali w rzeczywistości większą część akcji, niż wynikało to z oficjalnych statystyk – udziały przejmowali przez podstawione firmy, będące często ich własnością (tzw. *аффилированные лица*), [Долгопятова, 2001, s. 48-49]. Przy prywatyzacji i wtórnej sprzedaży akcji menedżerowie wykorzystali swoją przewagę w dostępie do: informacji, strumieni finansowych i innych aktywów przedsiębiorstwa. Mogli ponadto inicjować proces reorganizacji, dodatkowej emisji akcji i brać w nich aktywny udział. Na uwagę zasługują także silne, często nieformalne, więzi menedżerów z władzami regionalnymi i miejskimi, wykorzystywane m. in. w czasie organizowania konkursów i aukcji prywatyzacyjnych.

Już w 1993 roku w gospodarce rosyjskiej zaczęły pojawiać się pierwsze grupy kapitałowe [Папте, 2000, s. 30-33]. Inicjatorami ich organizowania i jednocześnie centralnymi podmiotami były: duże banki, duże przedsiębiorstwa lub specjalnie tworzone struktury finansowe (w formie jednego lub części kilku podmiotów prawnych). Banki zostały właścicielami części dużych przedsiębiorstw w wyniku aukcji zastawnych oraz w rezultacie przejmowania udziałów firm za długi⁵. Pojawiły się wówczas tzw. grupy finansowo-przemysłowe (*финансово-промышленные группы*). W sytuacji, gdy inicjatorem powstania i centralnym podmiotem grup kapitałowych były przedsiębiorstwa, one również dążyły w konsekwencji do utworzenia własnego banku bądź przejmowały kontrolę nad istniejącym. Wewnątrz tych grup powstawały poza tym domy handlowe czy spółki ubezpieczeniowe. Grupy takie były tworzone w przemyśle paliwowo-energetycznym i metalurgicznym. Ich inicjatorem było równocześnie państwo, które w procesie prywatyzacji powoływało wertykalnie zintegrowane grupy. Wiosną 1993 roku, postanowieniem rządu Federacji Rosyjskiej, utworzono sześć pierwszych grup kompleksu paliwowo-energetycznego: Gazprom, Rosneft', Lukoil, Surgutneftiegaz, Jukos i Jedinaja Energeticzeskaja Sistema Rossii – ЕЭС России [Папте, Галухина, 2009, s. 5-6]. Natomiast najrzadsze były przypadki, gdy w celu utworzenia grupy powoływano specjalne struktury finansowe (grupy: AFK Sistema i ADS Volgopromgaz).

4. Aukcje zastawne

Drugim, znaczącym etapem w rozwoju rosyjskich grup kapitałowych były tzw. aukcje zastawne (*залоговые аукционы*), mające miejsce w listopadzie i grudniu 1995 roku. Dotyczyły one państwowych pakietów akcji dziewięciu naftowych i metalurgicznych przedsiębiorstw oraz trzech dużych przedsiębiorstw transportu wodnego [Яковлев, Данилов, 2007, s. 11]. Aukcje te pozwoliły kilku wiodącym bankom zostać właścicielami kontrolnych pakietów akcji dużych przedsiębiorstw przemysłowych. Łączna wartość uzyskanych kredytów wyniosła około 1,1 mld USD, przy czym 1 mld uzyskano z pakietów akcji 6 firm: kombinatu metalurgicznego Norilskij nikiel i naftowych Jukosu, Surgutneftiegazu, Sibnefti, Sidanko (obecnie TNK-BP) i Lukoilu.

Formalnie, aukcje zastawne były konkursowym mechanizmem uzyskania przez rząd kredytów od banków prywatnych pod zastaw kontrolnych pakietów akcji przedsiębiorstw

⁵ Obecnie w gospodarce Rosji występują relatywnie rzadko. Termin grupy finansowo-przemysłowe nie jest już używany w literaturze przedmiotu.

przemysłowych w celu likwidacji deficytu budżetu federalnego. Jednak mechanizm i następstwa ich przeprowadzenia pozwalają przypuszczać, iż rzeczywistym celem było obejście, obowiązującego wówczas, zakazu prywatyzacji przedsiębiorstw uznanych za strategiczne. Aukcje zastawne są uznawane za naruszające całe ustawodawstwo związane z prywatyzacją i szkodzące rozwojowi rosyjskiego rynku kapitałowego [Запаговање..., 2005]. Co należy podkreślić, kredyty nie miały być spłacane, gdyż w budżecie federalnym na 1996 rok nie znalazła się pozycja je zawierająca. W konsekwencji, posiadacze zastawu mieli stać się właścicielami udziałów. Cele władz były przy tym następujące: trwale alianse między bankami i przemysłem, pojawienie się w największych przedsiębiorstwach krajowych właścicieli strategicznych i zagwarantowanie politycznego związku między władzami federalnymi a przedsiębiorstwami [Панне, 2002, s. 34]. Główne zarzuty, sformułowane wobec organizatorów i uczestników aukcji zastawnych, dotyczyły znacznego zaniżenia wartości sprzedawanych udziałów oraz niedopuszczenia do nich innych (poza bankami) potencjalnych kupujących, w tym zagranicznych inwestorów [Яковлев, Данилов, 2007, s. 11].

Przeprowadzenie aukcji zastawnych stanowiło kluczowy moment w procesie tworzenia rosyjskich grup finansowo-przemysłowych. Najbardziej znanymi zwycięzcami aukcji były banki: ONEKSIM, Menatep i MFK oraz oligarchowie: Roman Abramowicz (Millhouse/Sibneft', w latach 1995-97 młodszy współpracownik Borysa Bierzowskiego), Michaił Chodorkowski (Menatep/Jukos), Władimir Potanin (Interros/Norilskij Nikiel), Wagit Alekperov (Łukoil) i Władimir Bogdanov (Surgutnieftegaz) – obydwaj z sektora paliwowego, nabyli dodatkowe udziały w firmach już przez nich kontrolowanych [Guriev, Rachinsky, 2004, s. 11].

Liczba oficjalnie zarejestrowanych grup finansowo-przemysłowych rosła w szybkim tempie [Экономика переходного..., 1998, s. 478-479]. Podczas gdy w 1993 roku funkcjonowała tylko jedna grupa, w 1994 roku – 6, w 1995 roku – 21, w czerwcu 1997 roku już 62 grupy. Na początku 1998 roku były zarejestrowane 72 grupy finansowo-przemysłowe, które obejmowały około 1500 przedsiębiorstw i 100 instytucji kredytowo-finansowych⁶. Na przykład jedynie 5 grup (Uralskije zavody, Ruschim, Primorje, Niżegorodskije awtomobili i Interros) w 1996 roku zatrudniało łącznie 698,9 tys. pracowników (sam Interros 306 tys.), obejmowało 112 przedsiębiorstw, 11 banków, 6 spółek ubezpieczeniowych i 2 fundusze inwestycyjne.

Lata 1996-1997 były okresem, kiedy znacząca część rosyjskiego przemysłu znajdowała się w rękach banków [Панне, 2002, s. 34]. Jeszcze w 1997 roku kontynuowano przeprowadzanie aukcji zastawnych, ale wartości akcji, będących przedmiotem operacji, były już bliskie cen rynkowych (np. aukcja dotycząca korporacji naftowych Vostocznoj i Tiumenskoj). Wraz z uzyskaniem kontroli nad największymi przedsiębiorstwami z sektora wydobywczego banki mogły przekształcić się w duże grupy finansowo-przemysłowe, które były już w stanie konkurować na rynku międzynarodowym. Do grupy dziesięciu największych grup kapitałowych na koniec 1997 roku należały [Панне, 2000, s. 37-38]: Gazprom, Łukoil, Interros-ONEKSIM, Menatep-Rosprom-Jukos, Grupa Inkombanku,

⁶ Realnie, w końcu 1998 roku, w rosyjskiej gospodarce funkcjonowało około 150 grup, w tym niezarejestrowane oficjalnie, jednak ich funkcjonowanie pozwalało uznać je za grupy finansowo-przemysłowe.

Imperia (Bierezowskiego i Smoleńskiego), Grupa Banku „Rossijskij kredit”, „Konsorcjum Alfa-Group”, Grupa MOST i AFK Sistema.

Obydwa opisane etapy formowania się rosyjskich grup kapitałowych (prywatyzacja i aukcje zastawne) charakteryzowały się silnym oddziaływaniem państwa. W okresie najintensywniejszej prywatyzacji (1993-1995), za prezydentury B. Jelcyna, wykształcili się ściśle powiązania pierwszych oligarchów i tworzących się grup kapitałowych z władzą, co zapewniło im bezpośredni wpływ na politykę państwa. W wyniku przeprowadzonych aukcji zastawnych, państwo *de facto* przekazało udziały prywatnym instytucjom finansowym w najbardziej znaczących w gospodarce firmach. Można wskazać główne cechy relacji państwo – grupy kapitałowe w analizowanym okresie:

- bezpośrednie uczestnictwo organów władzy w tworzeniu konkretnych grup i zabezpieczeniu możliwości ich ekspansji;
- nadzwyczajne metody finansowania potrzeb państwa przez prywatne przedsiębiorstwa;
- nieformalne konsultacje państwa i przedsiębiorców w kwestii prowadzonej przez państwo polityki ekonomicznej;
- okresowe przejścia przedsiębiorców do organów władzy i na odwrót;
- przypadki silnego oddziaływania przedsiębiorców na władze, wychodzące poza granice zwykłego lobbingu [Панин, Галухина, 2009, s. 91-92].

Relacje te uległy znaczącym zmianom po kryzysie finansowym z 1998 roku i na skutek objęcia władzy przez W. Putina.

5. Wpływ kryzysu z 1998 roku na rosyjskie grupy kapitałowe

Koniec 1997 roku był dla grup finansowo-przemysłowych w Rosji okresem maksymalnej, jak do tamtej pory, ekonomicznej i politycznej siły. Jednak już na początku 1998 roku pojawiły się czynniki skutkujące trudną sytuacją grup. Były to przede wszystkim [Панин, 2000, s. 41]: znaczący spadek cen ropy naftowej na rynku międzynarodowym, wstrząsy na światowych rynkach papierów wartościowych, trudności w zarządzaniu grupami w nowych warunkach ekonomicznych, jakich doświadczali „czerwoni” dyrektorzy i konflikty między starymi moskiewskimi grupami a nowymi, które powstawały w regionach. W pierwszej połowie 1998 roku część największych grup finansowo-przemysłowych utraciła kontrolę nad znaczącą liczbą przedsiębiorstw wchodzących w ich skład.

Kryzys, który oficjalnie miał swój początek 17 sierpnia 1998 roku, spowodowany negatywnymi tendencjami w sektorze finansowym gospodarki Rosji (takimi jak: rosnące zadłużenie publiczne, dążenia do przeciwdziałania dewaluacji rubla i zmniejszania rezerw dewizowych, pogarszanie się sytuacji w bilansie handlowym), wywołał załamanie rynku finansowego i okresowe zawieszenie moskiewskiej giełdy walutowej [Durka, 1998, s. 6-9]. Oznaczał on negatywne zmiany dla sektora bankowego w Rosji. Upadło szereg banków będących centralnymi podmiotami grup finansowo-przemysłowych: Inkombank, ONEKSIMbank, Menatep, Rossijskij kredit, SBS-Agro [Панин, 2002, s. 35]. Przetrwały: Alfa-bank, Gazprombank i Pietrokommiercbank, ale te, z kolei, w swoich grupach odgrywały jedynie służebną rolę. Najważniejszym efektem kryzysu w stosunku do rosyjskich

grup kapitałowych było przejście od dominacji w nich sektora bankowego do dominacji sektora realnego. Część największych grup przestała istnieć, lecz część nie odniosła znaczących strat (np.: Gazprom, Lukoil, Alfa-Renova, MOST i AFK Sistema).

Skutki kryzysu finansowego oznaczały także określone implikacje dla oligarchów, będących właścicielami centralnych podmiotów w grupach kapitałowych (w tym banków), [Крыштановская, 2002, s. 34-35]. Kryzys przerwał systematyczny wzrost ich roli w gospodarce i polityce, część zbankrutowała, część odeszła w cień, a jeszcze inni wyjechali za granicę. W następstwie kryzysu pojawiło się nowe ustawodawstwo, które część prywatnych przedsiębiorców zaakceptowała, a część oprotestowała. Szacuje się, iż w 2001 roku z elity przedsiębiorców, jaka wykształciła się od 1993 roku, w tym oligarchów, jedynie 15% pozostało w Rosji aktywnych gospodarczo.

Podkreślenia wymaga fakt, iż ekonomiczne znaczenie większości grup kapitałowych na skutek kryzysu zmniejszyło się tylko ilościowo, ale nie jakościowo [Яковлев, Данилов, 2007, s. 12]. Ich znacząca rola w gospodarce wcale nie zmniejszyła się. Zmiany, jakie zaszły po kryzysie, tj. pojawienie się w gospodarce wolnych strumieni kapitału, pochodzących z rosnącego eksportu (w wyniku dewaluacji rubla) oraz spowodowanych wzrostem cen międzynarodowych na surowce energetyczne i metale, przyczyniły się do rozwoju istniejących i pojawienia się nowych grup kapitałowych. Proces ten wzrósł w pierwszych latach XXI wieku.

Pierwsze lata po kryzysie charakteryzowały się nasileniem procesów redystrybucji własności, w tym aktywności podmiotów (również państwa) na rynku kontroli korporacyjnej i koncentracji kapitału akcyjnego [ИЭПП, 2004, s. 338-339]. Lata 1999-2003 przyniosły w rosyjskiej gospodarce łącznie 1294 transakcje fuzji i przejęć o wartości 22,8 mld dolarów (tabela 1.). Największą dynamiką odznaczały się transakcje związane jedynie z rosyjskimi firmami. Podczas gdy liczba takich transakcji w omawianym okresie wzrosła czterokrotnie, wartość tych transakcji około pięciokrotnie. Transakcje te były silnie skoncentrowane gałęziowo – w 2003 roku 63% dotyczyło przedsiębiorstw wydobywających i przetwarzających surowce naturalne. Na uwagę zasługuje fakt, że uczestnikami transakcji fuzji i przejęć były równocześnie podmioty zagraniczne, zarówno w roli czynnej, jak i biernej.

TABELA 1.
Transakcje fuzji i przejęć w Rosji, w latach 1999-2003

	1999		2000		2001		2002		2003	
	Wartość (w mln USD)	Liczba	Wartość (w mln USD)	Liczba	Wartość (w mln USD)	Liczba	Wartość (w mln USD)	Liczba	Wartość (w mln USD)	Liczba
Rosyjskie fuzje i przejęcia	1 203,8	75	508,3	134	1 899,3	199	2 578,9	217	6 668,0	308
Przejęcia rosyjskich spółek przez zagraniczne	167,2	33	2 111,9	60	1 318,6	43	1 825,8	41	2 455,0	53
Przejęcia zagranicznych spółek przez rosyjskie	6,9	11	105,7	17	463,6	25	504,4	33	975,0	45
Łącznie	1 377,9	119	2 725,9	211	3 681,5	267	4 909,1	291	10098,0	406

Źródło: [ИЭПП, 2004, s. 339].

Ponadto, okres po kryzysie z 1998 roku cechował się stale rosnącym poziomem koncentracji własności, dotyczącym również spółek należących do grup kapitałowych. Podczas gdy na koniec lat dziewięćdziesiątych poziom ten, zgodnie z wynikami badań wiódących rosyjskich ośrodków naukowych, wynosił w rosyjskich przedsiębiorstwach średnio 27-33%, to już w połowie ubiegłej dekady było to nawet 52% [Долгопятова, 2010, s. 85].

6. Rosyjskie grupy kapitałowe w XXI wieku – główne tendencje i perspektywy rozwoju

Pierwsza dekada XXI wieku przejawiała się różnymi tendencjami związanymi z rozwojem rosyjskich grup kapitałowych. Wynikały one z ogólnej sytuacji w gospodarce Rosji w pierwszych latach ubiegłej dekady, w tym: wysokiej dynamiki wzrostu gospodarczego, korzystnych cen na międzynarodowych rynkach surowców naturalnych, finansowej i budżetowej stabilności gospodarki i wzrostu zainteresowania zagranicznych podmiotów dokonywaniem inwestycji w Rosji.

W pierwszej dekadzie XXI wieku nastąpiło w Rosji znaczne zwiększenie liczby dużych przedsiębiorstw i grup kapitałowych oraz rozprzestrzenienie ich w większości gałęzi przemysłu i w sektorze usług. Jednym z głównych procesów, jaki rozpoczął się w omawianym okresie, była zmiana podmiotowości w ramach grup, tzn. przejście od struktur zorientowanych głównie na kolekcjonowanie aktywów do struktur odznaczających się wyraźnie zdefiniowanym kierunkiem działalności i skupionych przede wszystkim na dążeniu do wzrostu efektywności [Антоненко, Галухина, Паппе, 2013, s. 115-117; Паппе, Галухина, 2009, s. 96-103]. Przejściowa okazała się taka forma grup kapitałowych, w ramach których każda firma miała swoich dominujących właścicieli, a jeśli występowały krzyżowe powiązania kapitałowe, to tylko na poziomie pakietów mniejszościowych. Miało miejsce zwiększenie znaczenia relacji w strukturze własności grup i przekształcenie ich w mechanizm zabezpieczający trwałą, długookresową konsolidację aktywów. Poza tym, zmieniły się kryteria formowania się grup, akcent przeniósł się na technologiczną i finansowo-ekonomiczną celowość dołączania nowych aktywów i firm. Znacząco podwyższyl się poziom kontroli spółek-córek (75% i więcej), czemu posłużyły m. in. fuzje w ramach grup i między nimi [Радыгин, 2004, s. 41-43]. Grupy kapitałowe stały się w większości kombinacjami spółek, samodzielnie prowadzących działalność, ale posiadających wspólnych właścicieli strategicznych.

W wyniku zmian, najbardziej rozpowszechnionym typem grup kapitałowych w Rosji są obecnie holdingi. Opierają się one na dwupoziomowym systemie funkcjonowania, w ramach którego na pierwszym poziomie działa spółka nadrzędna (spółka holdingowa), a jej zadaniem jest zarządzanie kapitałem, co oznacza: zakup i tworzenie spółek-córek, podwyższanie ich wartości i dochodowości oraz wyprowadzenie akcji na rynek kapitałowy lub ich sprzedaż. Spółka holdingowa jest głównym właścicielem, zazwyczaj ma większościowe, a często całościowe, udziały w podległych firmach [Guriev, 2010, s. 536]. Jej celem jest koordynacja funkcjonowania całej grupy. Drugi poziom zajmują

z kolei, przedsiębiorstwa przemysłowe i poszczególne fabryki, które koncentrują się na produkcji lub działalności operacyjnej.

Drugim, ważnym procesem dla rosyjskich grup kapitałowych w pierwszej dekadzie XX wieku był zwrot w kierunku rosyjskiego i międzynarodowego rynku finansowego jako ważnego źródła zewnętrznego finansowania działalności bieżącej i rozwoju. Po kryzysie z 1998 roku, w wielu wielkich przedsiębiorstwach i grupach kapitałowych pojawiły się szeroko zakrojone projekty inwestycyjne, które wymagały ogromnych nakładów finansowych. Te mogły zagwarantować jedynie międzynarodowe rynki finansowe. W pierwszych latach obecnego stulecia, rozwijająca się dynamicznie, gospodarka rosyjska stała się dla zagranicznych inwestorów i kredytodawców jednym z głównych kierunków lokowania kapitału.

Napływ kapitału do Rosji nasilał się systematycznie od początku omawianej dekady i w 2005 roku po raz pierwszy jego wartość była wyższa od wartości kapitału odpływającego z gospodarki, osiągając w 2007 roku wartość netto 82,3 mld dolarów [Папие, Галухина, 2009, s. 111-117]. W latach 2004-2005 dla większości rosyjskich, wielkich przedsiębiorstw i grup kapitałowych stały się dostępne kredyty konsorcjalne oraz sprzedaż euroobligacji na międzynarodowych rynkach finansowych. Analizowany okres odznaczał się również wieloma przypadkami debiutów rosyjskich przedsiębiorstw na zagranicznych giełdach papierów wartościowych. W 2007 roku na giełdzie londyńskiej było notowanych trzydzieści rosyjskich spółek, a na giełdach nowojorskich (NYSE i NASDAQ) osiem. W omawianym okresie w gospodarce rosyjskiej pojawili się także zagraniczni inwestorzy strategiczni. W latach 2000-2007 systematycznie wzrastał napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Rosji i według Centralnego Banku Rosji, w 2007 roku osiągnęły one wartość 47,1 mld dolarów (łącznie ze środkami reinwestowanymi). Największe bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Rosji w omawianym okresie zostały zawarte w tabeli 2.

TABELA 2.

Dziesięć największych bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Rosji, w latach 2000-2008 (w mld USD)

Investor	Zakupione aktywa	Lata	Wartość
BP	TNK-BP (50%)	2003	6,8
E.ON	OGK-4	2007	3,9
Societe Generale	Rosbank	2006-2008	2,4
Enel	OGK-5	2007	2,2
ConocoPhillips	Łukoil (7,6%)	2004	2,0
PepsiCo	„Lebedianskij”	2008	1,4
Axa	„RESO-Garantija”	2007	1,2
KBC	Absolutbank	2007	1,0
Renault	AvtoVAZ (25% plus jedna akcja)	2008	1,0
Allianz	ROSNO	2001, 2007	0,8

Źródło: [Папие, Галухина, 2009, s. 121].

Z drugiej strony, rosyjskie spółki rozpoczęły nabywanie aktywów za granicą. Tylko w latach 2007-2009, 25 największych grup kapitałowych i korporacji międzynarodowych z Rosji zainwestowało za granicą 90 miliardów USD (co stanowiło około 10% PKB Rosji), [Guriev, 2010, s. 533].

Kolejną znaczącą tendencją, dotyczącą zarządzania grupami kapitałowymi (i wielkimi przedsiębiorstwami) w Rosji, jaka ujawniła się w drugiej połowie ubiegłej dekady, jest przejście od modelu jednego właściciela do modelu aliansu współwłaścicieli [Паппе, Антоненко, 2011; Антоненко, Галухина, Паппе, 2013, s. 123-126]. Podczas gdy w latach dziewięćdziesiątych typowy dla rosyjskich spółek był jeden dominujący akcjonariusz i właściciel, w ostatnich latach wzrasta liczba przedsiębiorstw, w których dwóch lub kilku dużych akcjonariuszy aktywnie współuczestniczy w zarządzaniu. W wyniku tego, postępuje proces przechodzenia od przedsiębiorców zarządzających w pojedynkę (*предприниматели-одиночки*) w kierunku konfiguracji przedsiębiorców-partnerów (*предприниматели-партнёры*). Aktualnie, grupy współwłaścicieli składają się z dwóch-sześciu osób. Przykładami grup, zarządzanych przez grupę współwłaścicieli, są obecnie m.in.: Łukoil, Alfa-Grup, TNK-BP, Rusnietf', Novatek, Grupa Evraz, Rossijskij aluminium, Norilskij nikiel.

Po pierwsze, główne przyczyny opisanych zmian wiążą się z tym, iż największe rosyjskie spółki, w procesie swojego wzrostu wewnętrznego i w wyniku fuzji lub przejęć, są zbyt drogie dla pojedynczych przedsiębiorców [Паппе, Антоненко, 2011, s. 124-125]. Po drugie, rosyjscy przedsiębiorcy zwiększają stopień dywersyfikacji posiadanych aktywów, zwłaszcza gdy spółki zaczęły być notowane również na zagranicznych giełdach papierów wartościowych. Opisane przemiany, dotyczące aliansów współwłaścicieli grup kapitałowych w Rosji, mogą wskazywać na rozwój nowego mechanizmu nadzoru korporacyjnego, jakim są powiązania personalne, także między różnymi grupami. Wcześniej występowały w ramach grup jedynie powiązania kapitałowe.

Pierwsza dekada XXI wieku przyniosła w rosyjskich grupach kapitałowych istotne zmiany w zarządzaniu, które miały i mają nadal na celu dążenie do realizacji standardów międzynarodowych i najprawdopodobniej będą kontynuowane. Należy zaliczyć do nich m.in. coraz powszechniejsze stosowanie mechanizmów nadzoru korporacyjnego [Iakovlev, Simachev, Danilov, 2009, s. 64-65]. Właściciele zaczęli rozumieć, że skuteczny nadzór korporacyjny podnosi wartość akcji. Wiele rosyjskich grup kapitałowych wykazuje pozytywne wyniki w tym obszarze. W ciągu ostatnich lat największe osiągnięcia odnotowano w tworzeniu nowych instrumentów i procedur nadzoru korporacyjnego. Decyzyjna rola rad dyrektorów w wielu przedsiębiorstwach rośnie. Firmy ulepszają swoje struktury, tworząc wyspecjalizowane działy – audytu, zasobów ludzkich, wynagrodzeń, planowania strategicznego itd. Liczba niezależnych członków w radach rośnie nie tylko w dużych, ale równocześnie i średnich przedsiębiorstwach. Ponadto, w ostatnich latach jest zauważalne rozdzielanie funkcji własności i zarządzania. Przez wiele lat założyciele i właściciele grup kapitałowych pozostawali jednocześnie ich menedżerami. Jednak rozmiary grup zwiększały się na tyle, że zarządzanie nimi przez właściciela stawało się niezwykle trudne i powodowało konieczność zatrudniania profesjonalnych menedżerów.

Już od początku procesu transformacji można zaobserwować w Rosji silne oddziaływanie władz politycznych na grupy kapitałowe, z uwagi na ich ogromne znaczenie

w gospodarce. Podczas gdy okres 1993-1998 odznaczał się bardzo korzystnymi relacjami między grupami kapitałowymi a państwem, w tym wzajemną zależnością i niejako równouprawieniem, pierwsza dekada XXI wieku przyniosła reorientację tych relacji. W czasie pierwszej kadencji W. Putina państwo zaczęło aktywniej uczestniczyć w gospodarce. Właściciele dużych grup kapitałowych musieli zrezygnować z ambicji politycznych. Putin zapoczątkował szereg procesów zmieniających istotę relacji państwa z sektorem wielkich przedsiębiorstw. Został zredukowany bezpośredni wpływ oligarchów na kształtowanie polityki państwa i zostali oni zmuszeni do zademonstrowania swojej lojalności wobec władz (niełojalni, np.: W. Gusiński, B. Bierzowski zostali poddani represjom ekonomicznym, a lojalni, m. in.: O. Deripaska, R. Abramowicz, W. Wekselberg cieszą się bardzo dobrymi układami z władzą). Najbardziej spektakularnym momentem było aresztowanie M. Chodorkowskiego za oszustwa podatkowe [Антонова, 2009; Rogoża, Wiśniewska, 2003, s. 17-21]. Co więcej, zwrot w relacjach państwo-grupy kapitałowe przejawiał się zmianami kadrowymi w przedsiębiorstwach i grupach, gdzie znaczącym właścicielem było państwo [Паппе, Галухина, 2009, s. 160-163].

W latach dziewięćdziesiątych udział władz we własności przedsiębiorstw był relatywnie rozproszony (posiadały one na różnych poziomach znaczące ilości niewielkich pakietów akcji w firmach z praktycznie wszystkich gałęzi przemysłu), a proces prywatyzacji zachodził intensywnie, tymczasem początek ubiegłej dekady był okresem, kiedy państwo podjęło próby wzmocnienia, należących do niego, struktur gospodarczych [Радыгин, 2001, s. 37-38]. Uzewewnętrzniały się one w konsolidacji państwowych pakietów akcji i tzw. przedsiębiorstw unitarnych pod egidą holdingów oraz dążeniu do wzmocnienia kontroli nad spółkami z kapitałem mieszanym. Nadrzędnym celem takich działań było zachowanie lub formowanie w strategicznych gałęziach przemysłu co najmniej jednego państwowego „centrum siły” (*центра силы*), skonstruowanego z będących we własności państwa fragmentów, w tym przedsiębiorstw unitarnych i pakietów akcji. Powstały nowe holdingi państwowe, jak również wzmocniły się już istniejące (m. in.: Rosnieft, Rosenergoatom, Rossnirtprom, Gazprom, RAO JeES. Aeroflot). Na początku 2000 roku w rosyjskiej gospodarce funkcjonowało około 100 holdingów z udziałem państwa, oprócz sektora paliwowo-energetycznego [Мальгинов, 2000, s. 22].

Kryzys finansowy lat 2008-2009 miał także istotny wpływ na grupy kapitałowe w Rosji, choć nie wyzwolił całkowicie nowych tendencji w procesie ich rozwoju. Przede wszystkim skutkowało zwiększeniem udziału państwa we własności. Państwo przejęło część udziałów firm będących w trudnej sytuacji finansowej. Wiele z nich używało swoich aktywów jako zabezpieczenie dalszej ekspansji, w związku z tym spadek wartości aktywów wymusił plan ratunkowy albo sprzedaż udziałów inwestorom zagranicznym bądź rządowi. Pojawia się m. in. pytanie, co państwo zrobi z nabytymi udziałami. Mogą one zostać użyte do dalszej ekspansji państwowych grup kapitałowych, zostać ponownie sprywatyzowane, ale nie wiadomo, czy wrócą do swoich poprzednich właścicieli. Mogą również zostać użyte do tworzenia nowych grup kapitałowych. Z drugiej strony, przedsiębiorstwa, będące we własności państwa, uzyskały łatwiejszy dostęp do środków finansowych, przez co mogły z mniejszymi trudnościami przejść przez okres kryzysu i dokonywać inwestycji.

Jak ocenia A. Radygin, tendencje do zwiększenia kontroli państwowej w korporacyjnym sektorze rosyjskiej gospodarki w latach 2007-2008 i po kryzysie były silniejsze niż po kryzysie z 1998 roku i na początku ubiegłej dekady [Радьгин, 2008, s. 88-92]. Choć w wymiarze liczbowym okres po 2007 roku charakteryzował się zmniejszaniem liczby państwowych przedsiębiorstw, to rozszerzyła się skala działalności już istniejących holdingów (np. dzięki aktywności na rynku kontroli korporacyjnej). Według ocen Alfa-banku, część akcji rosyjskich spółek, należących do państwa, w 2006 roku wynosiła 29,6%, na początku 2007 roku 35,1%, natomiast na początku 2008 roku głębokość koncentracji własności w rękach państwa, wyznaczona na podstawie listy Expert-400 (obejmującej największe pod względem wartości produkcji rosyjskie firmy) wyniosła około 40-45%⁷.

Rosyjskie grupy kapitałowe, zarówno w latach dziewięćdziesiątych XX wieku, jak i w ubiegłej dekadzie, odgrywały bardzo istotną rolę w gospodarce. W 2003 roku, według wyników badań Moskiewskiego Centrum Ekonomicznych i Finansowych Badań i Opracowań CEFIR, 22 największe grupy kapitałowe zatrudniały łącznie 42,4% pracowników i odpowiadały za 39,1% sprzedaży [Guriev, Rachinsky, 2004, s. 6, s. 10]. W gałęziach przemysłu, odznaczających się wysoką dochodowością i koncentracją własności, w 2001 roku badane grupy odpowiadały za następujące udziały w sprzedaży: 72% (wzrost i przetwórstwo ropy naftowej), 78% (metale żelazne), 92% (metale kolorowe), 80% (produkcja aluminium), 71% (pojazdy mechaniczne).

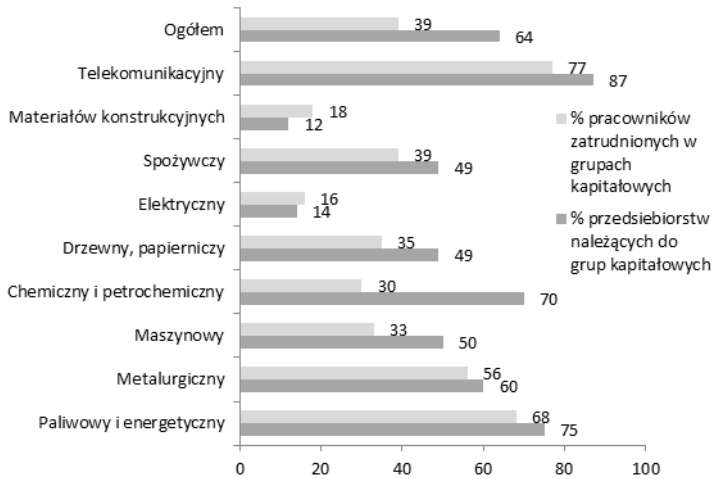
Badania S. B. Avdashevy z 2005 roku wykazują dominujący udział grup kapitałowych w strukturze przedsiębiorstw i zatrudnieniu w gałęziach przemysłu: paliwowym i energetycznym (odpowiednio: 75 i 68%), chemicznym i petrochemicznym (70 i 30%), telekomunikacyjnym (87 i 77%), metalurgicznym (60 i 56%), (wykres 1.), [Авдасшева, 2007, s. 100]. Z grupy 1000 dużych i średnich przedsiębiorstw przemysłowych, badanych w latach 2005-2006 przez Bank Światowy i Instytut Analizy Przedsiębiorstw i Rynków Państwowego Uniwersytetu Badawczego „Wyższa Szkoła Ekonomiki” w Moskwie, 32% wchodziło w skład grup kapitałowych [Российская корпорация ..., 2009, s. 120].

Na przestrzeni ubiegłej dekady aktywnie rozwijała się większość z grup tzw. wyższej ligi lat dziewięćdziesiątych, np.: Lukoil, AFK Sistema, Konsorcjum Alfa-Grup, Renova, Severstal i Bazovoj element (wówczas Sibirskij alumini), [Антоненко, Галухина, Паппе, 2013, s. 117]. W latach 2000-2007 powstały i dołączyły do grona największych: Grupa NLMK (Novolipieckij metalurgiczeskij kombinat), Grupa UGMK (Uralskaja gorno-metalurgiczeskaja kampanja), Grupa Usmanova-Skocza (obecnie USM Holding), „Evraz-Millhouse”, Rusneft-BIN, „Nafta-Moskwa”. Po kryzysie z 2008 roku pojawiły się nowe znaczące grupy, m. in.: Grupa „Summa”, „Sibirskij delovoj sojuz”.

⁷ Wartości te dotyczą nie tylko bezpośredniego udziału państwa we własności, ale również udziału państwowych przedsiębiorstw we własności innych spółek.

WYKRES 1.

Udział grup kapitałowych w liczbie przedsiębiorstw i zatrudnieniu w najważniejszych gałęziach przemysłu w Rosji (w %)



Źródło: [АВДАНЕВА, 2007, s. 100].

Obecnie (po kryzysie z lat 2008-2009, który wpłynął na efektywność i wyniki ekonomiczne oraz kapitalizację wielu rosyjskich grup kapitałowych) grupy największe pod względem wartości zrealizowanej produkcji funkcjonują w sektorze wydobywczym. Na dziesięć największych pod względem wartości produkcji w 2011 roku grup kapitałowych, sklasyfikowanych w rankingu agencji ExpertRA, sześć zajmowało się wydobywaniem i przetwórstwem ropy naftowej (tabela 3.). Łącznie w 2011 roku 10 największych grup obejmowało prawie 950 przedsiębiorstw i odpowiadało za produkcję o wartości 16,2 bilionów rubli.

Według obliczeń własnych, dokonanych na podstawie listy Expert-400 z 2012 roku i danych Rosstat, dziesięć największych pod względem wartości produkcji grup kapitałowych z sektora przemysłu odpowiadało za 41,1% produkcji przemysłowej w Rosji w 2012 roku [Федеральная служба ..., 2013]. Siedem z nich zajmowało się wydobywaniem i przetwórstwem surowców naturalnych, w tym sześć ropy naftowej i gazu ziemnego.

TABELA 3.

Dziesięć największych grup kapitałowych w Rosji, według wartości produkcji, w 2011 roku

Pozycja w rankingu	Nazwa	Sektor	Produkcja (w 2011 roku, w mld rubli)	Kapitalizacja (w 2011 roku, w mld rubli)	Zysk netto (w 2011 roku, w mld rubli)	Liczba spółek-córek
1.	Gazprom	ropa naftowa i gaz ziemny	4 637,1	3 744,9	1 307,0	169
2.	Lukoil	ropa naftowa i gaz ziemny	3 275,0	1 573,3	304,4	278
3.	Rosnieft'	ropa naftowa i gaz ziemny	1 858,0	2 073,5	366,0	82
4.	RZD (Rossijskije żeleznyje dorogi)	transport	1 480,9	nie dotyczy	184,6	123
5.	TNK-BP	ropa naftowa i gaz ziemny	1 223,1	1 276,6	264,0	77
7.	AFK Sistema	różne	969,3	257,4	6,4	89
8.	Surgutneftiegaz	ropa naftowa i gaz ziemny	787,9	1007,4	237,8	28
9.	AK Transneft'	transport	670,3	nie dotyczy	188,1	21
10.	Holding MRSK	elektroenergetyka	634,6	75,2	23,4	45
11.	Tatneft'	ropa naftowa i gaz ziemny	615,9	430,5	61,4	32

Objaśnienie: w tabeli nie uwzględniono największego, według wartości obrotów, banku Rosji – Sberbanku Rossiji. W liczbie spółek-córek nie uwzględniono filii spółek-matek.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Рейтинг «Эксперт-400», dokument elektroniczny, tryb dostępu: <http://raexpert.ru/ratings/expert400/2012/part02/p07/>, data wejścia: 8.05.2013; *Топ-200 Канума.Исзацяя*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: <http://raexpert.ru/ratings/expert400/2012/part03/p09/>, data wejścia: 8.05.2013; strony internetowe grup kapitałowych, profile grup kapitałowych z bazy danych SPARK Interfax, data wejścia: 09. 2012].

7. Podsumowanie

Rosyjskie grupy kapitałowe w ciągu zaledwie kilkunastu lat stały się dominującą siłą w gospodarce kraju, stąd też są niezwykle interesującym obiektem badawczym. Jak argumentuje S. Avdasheva, ich powstanie i rozwój w rosyjskiej gospodarce określiły dwa zasadnicze czynniki – zmiany koniunktury gospodarczej i proces prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych [*Российская корпорация ...*, 2009, s. 135].

Analiza przemian w rosyjskiej gospodarce od momentu rozpoczęcia transformacji gospodarczej uwierzytelnia powyższe stwierdzenie i pozwala na wyodrębnienie głównych etapów rozwoju grup kapitałowych oraz najważniejszych czynników, które wskazywały te etapy. Pierwszym etapem był zasadniczy okres prywatyzacji w latach dziewięćdziesiątych i rozwiązania prawne, przyjęte w tym obszarze, w tym masowa i duża prywatyzacja, które wskazywały podmioty przejmujące prawa własności, prywatyzacja pieniężna i tzw. aukcje zastawne, a te z kolei stały się kluczowym czynnikiem rozwoju grup finansowo-przemysłowych w latach dziewięćdziesiątych i znacząco wzmocniły pozycje oligarchów.

Kolejny etap rozwoju rosyjskich grup kapitałowych rozpoczął się na skutek kryzysu finansowego z 1998 roku. Wyzwolił on ponownie redystrybucję własności, m.in. na skutek wzrostu liczby i wartości transakcji na rynku kontroli korporacyjnej. Rozpoczęła się reorganizacja istniejących już grup i rozwój nowych. Do zwiększenia siły i znaczenia grup kapitałowych przyczyniła się wysoka dynamika wzrostu gospodarczego aż do 2007 roku, korzystne ceny na międzynarodowych rynkach surowców naturalnych, finansowa i budżetowa stabilność gospodarki oraz nasilenie się zainteresowania zagranicznych podmiotów dokonywaniem inwestycji w Rosji. Ubiegła dekada przyniosła w gospodarce Rosji wzrost znaczenia państwa, w tym jego roli jako właściciela i regulatora.

Kryzys z 2008 roku nie zahamował wcześniejszych tendencji, dotyczących rozwoju rosyjskich grup kapitałowych. Wzmocnił rolę państwa, a także pozycję największych grup, zwłaszcza zajmujących się wydobywaniem i przetwórstwem surowców naturalnych. Pozycja rosyjskich grup w najbliższych latach będzie określona m.in. koniunkturą na międzynarodowych rynkach surowcowych i dostępnością kapitału zagranicznego. Jednak niezbędne są w nich inwestycje, które unowocześnią, przestarzały często, park maszynowy i pozwolą osiągać rentowne wyniki ekonomiczne nie tylko dzięki korzystnym cenom surowców na rynkach międzynarodowych.

W przyszłości jest przewidywane dalsze wzmocnienie roli państwa w rosyjskiej gospodarce i jego kontroli w sektorach strategicznych, w tym w grupach kapitałowych. Jak podkreśla A. Yakovlev, nie musi to oznaczać wzmożenie bezpośredniego udziału państwa we własności, ale zachowanie i rozszerzenie nieformalnego wpływu państwa na politykę największych przedsiębiorstw, wzrost znaczenia w gospodarce firm z większościowym udziałem państwa, jak również zwiększenie państwowych inwestycji [*Российская корпорация...*, 2009, s. 392-402].

Bez wątpienia, w artykule nie wyczerpano wszystkich aspektów badań grup kapitałowych w Rosji. W najbliższych latach będą one podlegały dalszym przemianom, stąd jako przyszłe ich kierunki należy wskazać m.in.: analizę oddziaływania ostatniego kryzysu na sytuację grup kapitałowych, zmiany i ewentualny rozwój rynku kapitałowego czy rynku kontroli korporacyjnej i uczestnictwo w nich grup kapitałowych, możliwości napływu kapitału zagranicznego do rosyjskiej gospodarki, badania relacji władze – przedsiębiorstwa prywatne i wreszcie ewolucję mechanizmów nadzoru korporacyjnego w odniesieniu do grup kapitałowych.

Literatura

- Aluchna M. 2008 *Współczesne wyzwania grup kapitałowych*, [w:] *O nowy ład gospodarczy w Polsce*, R. Bartkowiak, J. Ostaszewski (red.), Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa.
- Aluchna M. 2010 *Kierunki rozwoju współczesnych grup kapitałowych. Perspektywa międzynarodowa*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa.
- Durka B. 1998 *Kryzys gospodarczy w Rosji. Geneza. Skutki. Scenariusze rozwoju sytuacji*, Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Warszawa.

- Grabowiecki J. 2006 *Grupy kapitałowo-przemysłowe keiretsu w nowych uwarunkowaniach rozwojowych gospodarki Japonii. Przyczyny regresu*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok.
- Grupy kapitałowe w Polsce* 2011, M. Romanowska (red.), PWE, Warszawa.
- Guřiev S. 2010 *Business Groups in Russia*, [in:] *The Oxford Handbook of Business Groups*, Oxford University Press, New York.
- Guřiev S., Rachinsky A. 2004 *Ownership concentration in Russian industry*, Center for Economic and Financial Research (CEFIR), Moscow, Working Papers, no. 45, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.cefir.ru>, data wejřcia: 10.07.2011].
- Hainz Ch. 2006 *Business Groups in Emerging Markets – Financial Control and Sequential Investment*, CESifo Working Paper, no. 1763, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.cesifo-group.de>, data wejřcia: 25.09.2010].
- Iakovlev A., Simachev Iu., Danilov Iu. 2009 *The Russian Corporation. Behavioral Models in Crisis Conditions*, „Problems of Economic Transition”, vol. 2, no. 6.
- Jermakowicz W., Pańków J. 1995 *Prywatyzacja w Federacji Rosyjskiej*, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych CASE, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Khanna T., Yafeh Y. 2007 *Business Groups in Emerging Markets: Paragon or Parasites?*, „Journal of Economic Literature”, vol. XIV.
- Rogoża J., Wiřniewska I. 2003 *Podsumowanie przemian politycznych w pierwszej kadencji Władimira Putina*, Prace OSW, Ośrodek Studiów Wschodnich, Warszawa, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [www.osw.waw.pl, data wejřcia: 10.07.2011].
- Shumilov A. 2008 *Performance of business groups: Evidence from post-crisis Russia*, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition, Helsinki, Discussion Papers, no. 24, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.bof.fi>, data wejřcia: 10.07.2011].
- Sikacz H. 2011 *Ocena sytuacji finansowej operacyjnych grup kapitałowych*, Oficyna a Wolters Kluwer, Warszawa.
- Trocki M. 2004 *Grupy kapitałowe. Tworzenie i funkcjonowanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Авдaшeвa C.Б. 2007 *Росси́йские холдинги: новые эмпирические свидетельства*, „Вопросы экономики”, no. 1.
- Антоненко Н.С., Гадухина Я.С., Папше Я.Ш. 2013 *Основные тенденции развития российского крупного бизнеса в 2000-е годы*, „Журнал Новой Экономической Ассоциации”, no. 1(17).
- Антонова З.Г. 2009 *Взаимоотношения государства и бизнеса в России на современном этапе развития*, „Узвестия Томского политехнического университета”, t. 315, no. 6, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [www.elibrary.ru, data wejřcia: 1.10.2011].
- Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий Российской Федерации на 1992 год*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.kommersant.ru/doc/5301>, data wejřcia: 10.07.2013].
- Долгопятова Т. 2001 *Модели и механизмы корпоративного контроля в российской промышленности*, „Вопросы экономики”, no. 5.
- Долгопятова Т.Г. 2010 *Концентрация собственности в российской промышленности: эволюционные изменения на микроуровне*, „Журнал Новой экономической ассоциации”, 8.

- Залоговые аукционы стали вопиющим нарушением всех законов по приватизации*, интервью А. Бунича агентству Прайм-ТАСС (18 декабря 2005), dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://bunich.ru/article/index.php?id=3>, data wejścia: 16.04.2013].
- ИЭПП, *Российская экономика в 2003 году. Тенденции и перспективы (Выпуск 25) 2004*, Москва, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://ier.ru/ru/rossijskaya-ekonomika-v-2003-godu-tendencii-i-perspektivy-vypusk-25.html>, data wejścia: 20.09.2013].
- Крыштановская О.В. 2002 *Бизнес-элита и олигархи: итоги десятилетия*, „Мир России”, no. 4.
- Мальгин Г. 2000 *Участие государства в управлении корпоративными структурами в России*, „Вопросы экономики”, no. 9.
- Паппе Я.Ш. 2000 *Олигархи. Экономическая хроника 1992-2000*, Государственный Университет „Высшая Школа Экономики”, Москва.
- Паппе Я.Ш. 2002 *Российский крупный бизнес как экономический феномен: особенности становления и современного этапа развития*, „Проблемы прогнозирования”, no. 1.
- Паппе Я.Ш., Антоненко Н.С. 2011 *О новых конфигурациях собственников в российском крупном бизнесе*, „Вопросы экономики”, no. 6.
- Паппе Я.Ш., Галухина Я.С. 2009 *Российский крупный бизнес - первые 15 лет. Экономические хроники 1993-2008*, Издательский Дом ГУ-ВШЭ, Москва.
- Радыгин А. 2001 *Собственность и интеграционные процессы в корпоративном секторе*, „Вопросы экономики”, no. 5.
- Радыгин А. 2008 *Государственный капитализм и финансовый кризис: факторы взаимодействия, издержки и перспективы*, „Экономическая политика”, no. 6.
- Радыгин А.Д. 2004 *Эволюция форм интеграции и управленческих моделей: опыт крупных российских корпораций и групп*, „Российский журнал менеджмента”, no. 4.
- Российская корпорация: внутренняя организация, внешние взаимодействия, перспективы развития* 2009, Т.Г. Долгопятова, И. Ивасаки, А.А. Яковлев (ред.), Издательский Дом Государственного университета Высшей Школы Экономики, Москва.
- Федеральная служба государственной статистики, *Российский статистический ежегодник 2013*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.gks.ru/bgd/regl/b13_13/Main.htm, data wejścia: 18.03.2014].
- Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России (1991-1997)* 1998, Институт экономической политики переходного периода, Москва, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://ier.ru/ru/ekonomika-pere-odnogo-perioda-ocherki-ekonomicheskoi-politiki-postkommunisticheskoi-rossii-1991-1997.html>, data wejścia: 20.09.2013].
- Яковлев А.А., Данилов Ю.А. 2007 *Российская корпорация на 20-летнем горизонте: структура собственности, роль государства и корпоративное финансирование*, „Российский журнал менеджмента”, t. 5, no. 1.