

Анализ перспектив слияний и поглощений в экономике СРВ

© 2010 Фам Ми Хунг

Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)
E-mail: EGracheva@rector.mesi.ru

В статье рассмотрены практические направления совершенствования слияний и поглощений в экономике Вьетнама.

Ключевые слова: экономика СРВ, слияния и поглощения, перспективы.

Как известно, вложение прямых иностранных инвестиций (ПИИ) происходит двумя основными способами - путем создания новых производств ("инвестиции на зеленой лужайке") и путем слияний и поглощений (СиП) компаний. В последние годы произошли существенные изменения в структуре мировых привлеченных ПИИ: если в 1995 г. доля СиП составила 62%, то в 2007 г. она возросла до 85%. В СРВ же удельный вес СиП в структуре привлеченных ПИИ невелик - 5% в 1997 г. и 9% в 2008 г.¹

Предполагается, что слияния и поглощения (mergers and acquisitions - M&A) станут наиболее эффективной рыночной стратегией: для многих слабых компаний привлечение инвестора - единственный шанс для обеспечения финансирования, сильные же игроки получают уникальную возможность укрепиться за счет конкурентов, скупив их по ценам, существенно более низким, чем в предыдущие годы. Максимальное количество сделок ожидается в секторах, наиболее пострадавших от кризиса, - финансовом секторе, энергетике, стальной промышленности, автомобилестроении.

Слияния и поглощения представляют собой одну из наиболее важных составляющих современных корпоративных финансов во всех странах мира. Предпочтение внешней экспансии внутреннему развитию позволяет рассматривать сделки по слияниям и поглощениям как одну из возможностей стратегического планирования бизнеса. Хотя число сделок M&A, заключаемых в мире, с каждым годом увеличивается, далеко не все сделки заканчиваются успешно и выполняют поставленные цели.

Слияния и поглощения по сравнению с инвестициями в новые проекты в момент осуществления сделок характеризуются более значительными негативными последствиями. Это объясняется следующими факторами:

• Несмотря на то, что оба способа проникновения ПИИ обеспечивают принимающей стране присутствие иностранного капитала, финан-

совые средства, поступающие в рамках слияний и поглощений, не всегда способствуют наращиванию производственных активов страны, тогда как ПИИ в новые предприятия обязательно увеличивают их. Таким образом, определенный объем иностранных инвестиций, проникающих в страну путем слияний и поглощений компаний, может обеспечивать меньший прирост производительных инвестиций по сравнению с тем же объемом ПИИ в создание новых предприятий или вообще не обеспечивать его.

• ПИИ в виде слияний и поглощений, как правило, на начальном этапе реже приводят к передаче новых или более совершенных технологий или знаний по сравнению с ПИИ в создание новых предприятий. Слияния и поглощения могут напрямую привести к дроблению приобретенной фирмы и ликвидации ее отдельных частей, функциональных направлений деятельности (например, исследований и разработок) или к их перебазированию в соответствии с корпоративной стратегией поглощающей компании.

• ПИИ через каналы слияний и поглощений на начальном этапе не создают новых рабочих мест. Наоборот, они часто приводят к увольнениям и к сокращению количества рабочих мест, в отличие от инвестирования в новые предприятия, при котором обязательно создаются новые рабочие места.

• ПИИ в виде слияний и поглощений могут усиливать концентрацию, вести к росту рыночного влияния отдельных компаний и к ослаблению конкуренции, т.е. иметь антиконкурентные последствия, в отличие от ПИИ в новые проекты, при которых увеличивается количество существующих компаний и не происходит усиления рыночной концентрации.

Результаты исследований, проводимых экспертами ЮИКТАД (Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию), подтверждают действие приведенных выше факторов, то, что ПИИ в новые проекты являются

более полезными с точки зрения воздействия на процесс развития принимающих стран, чем трансграничные слияния и поглощения. Однако большинство недостатков слияний и поглощений как формы прямых иностранных инвестиций в противоположность инвестированию в новые проекты связано с их последствиями для экономики принимающей страны в момент совершения сделки или в ближайшее время после ее реализации. В более долгосрочной перспективе многие различия в экономическом воздействии этих двух форм ПИИ могут сгладиться или исчезнуть. Так, после трансграничных слияний и поглощений иностранные компании часто осуществляют инвестирование; следовательно, со временем инвестиции в виде слияний и поглощений компаний могут приводить к увеличению производственных активов точно так же, как и ПИИ в создание новых предприятий. Аналогичным образом за трансграничными слияниями и поглощениями может последовать передача новых или более совершенных технологий, особенно в тех случаях, когда поглощаемые компании подвергаются реорганизации в целях повышения эффективности их деятельности. Спустя несколько лет различия в последствиях этих двух форм прямых иностранных инвестиций для принимающей страны сглаживаются почти полностью, за одним возможным исключением - их влиянием на структуру рынков и на конкуренцию.

Кроме того, в тех случаях, когда единственной реальной альтернативой для национальной компании является ее банкротство и закрытие, слияние или поглощение может сыграть роль "спасательного круга" и на начальном этапе реализации данной стратегии способствовать сохранению рабочих мест, помешать усилению концентрационных процессов. В исключительных условиях, таких, как экономический кризис или крупные приватизационные мероприятия, слияния и поглощения компаний могут сыграть положительную роль, которую не в состоянии выполнить иностранное инвестирование в новые проекты, по крайней мере, в нужные сроки.

Сопоставление реальных и потенциальных плюсов и минусов присутствия иностранного капитала в национальной экономике показывает, что очень многое зависит от того, насколько умело государство принимающей страны использует имеющиеся или потенциальные положительные моменты данного явления в интересах национального хозяйственного развития в целом. Вместе с тем необходимо отметить, что положительное влияние от притока ПИИ преобладает над отрицательными последствиями. В связи с этим практически все страны, включая наиболее

экономически развитые, конкурируют друг с другом в деле привлечения ПИИ.

Анализ причин незначительной доли СиП в прямых иностранных инвестициях в экономику СРВ показывает следующее:

1. В СРВ существуют традиционные опасения потери государственного суверенитета и нарушения национальной безопасности в случае превалирования слияний и поглощений в ПИИ.

2. Слияния и поглощения компаний в краткосрочной перспективе могут характеризоваться меньшими выгодами или иметь более значительные негативные последствия по сравнению с инвестициями в создание новых производств:

- несмотря на то, что оба способа проникновения прямых иностранных инвестиций обеспечивают принимающей стране присутствие иностранного капитала, финансовые средства, поступающие в рамках слияний и поглощений, не всегда способствуют наращиванию производственных активов страны, тогда как ПИИ в новые предприятия обязательно увеличивают их. Таким образом, определенный объем иностранных инвестиций, проникающих в страну путем слияний и поглощений компаний, может обеспечить меньший прирост производительных инвестиций по сравнению с тем же объемом ПИИ в создание новых предприятий или вообще не обеспечивать его;

- ПИИ через каналы слияний и поглощений на начальном этапе не создают новых рабочих мест. Наоборот, они часто приводят к увольнениям и к сокращению количества рабочих мест, в отличие от инвестирования в новые предприятия, при котором обязательно создаются новые рабочие места. В СРВ население очень велико, безработица тесно связана с социальной стабильностью; прямые иностранные инвестиции в виде слияний и поглощений могут усиливать концентрацию производства, вести к росту рыночного влияния отдельных компаний и к ослаблению конкуренции, т.е. иметь антиконкурентные последствия, в отличие от ПИИ в новые проекты, при которых увеличивается количество существующих компаний и не происходит усиления рыночной концентрации;

- при "инвестициях на зеленой лужайке" возникают новые производственные мощности, появляются новые налогоплательщики, поэтому расширяется налоговая база. При СиП же не появляются новые налогоплательщики и через увеличение прибыли прежних предприятий лишь расширяется налогообложение.

3. В СРВ недостаточно развит рыночный механизм, высока доля государственной собственности.

4. Недостаточно урегулированы правовые нормы, регламентирующие слияния и поглощения предприятий иностранцами.

Однако автор считает, что с развитием вьетнамской экономики СиП станут перспективной формой привлечения ПИИ в СРВ.

Во-первых, данная форма способствует реформированию государственных предприятий. Сущность реформы крупных государственных предприятий состоит в использовании многообразных форм собственности государственных предприятий для эффективного управления ими. Вьетнамские частные предприятия не в состоянии участвовать в реформировании государственных предприятий, но эффективность производства этих предприятий не улучшилась. Крупные транснациональные корпорации имеют средства, технологии, опыт управления, разветвленную сеть маркетинга и современную хозяйственную концепцию. Если они приобретут государственные предприятия, то можно улучшить структуру управления, повысить доход.

Во-вторых, СиП обеспечивают превращение части государственных активов в наличные деньги для увеличения средств на социальное обеспечение. В отличие от “инвестиций на зеленой лужайке”, когда иностранные инвесторы приобретают государственные предприятия, СиП позволяют превратить государственный актив в наличные деньги, с помощью которых правительство может решать социальные проблемы.

В-третьих, СиП позволяют избежать повторного строительства и уменьшить число убыточных предприятий. В начале XXI в. вьетнамская экономика превратилась из недостаточной в избыточную по предложению. Инвестиции “на зеленой лужайке” усугубляют такую ситуацию. Форма СиП может эффективно решить противоречия между избытком производительных сил и созданными иностранными инвесторами новыми предприятиями, потому что при приобретении вьетнамских предприятий в основном передается только право собственности, а новые объекты производства не возникают. Через форму СиП рост производства объективно ведет к сокращению числа фирм, нужных для обслуживания на определенных товарных рынках, несмотря даже на увеличение емкости последних вследствие глобализации. В тех случаях, когда единственной реальной альтернативой для национальной компании является ее банкротство и закрытие, трансграничное слияние или поглощение может сыграть роль “спасательного круга” и на начальном этапе реализации данной стратегии способствовать сохранению рабочих мест. При реструктуризации отраслей механизм СиП

более эффективен, чем банкротство предприятия, поскольку он способствует вытеснению избыточных фирм без потери имеющихся активов предприятия и накопленных кадровых ресурсов. В исключительных условиях, таких как экономический кризис, слияния и поглощения компаний могут сыграть положительную роль, которую не в состоянии выполнить иностранное инвестирование в новые проекты, по крайней мере, в нужные сроки.

В-четвертых, мотивы, побуждающие фирмы к СиП, многообразны. Но их все же можно привести к общему знаменателю. Речь идет о реакции компаний на новые требования конкурентной среды, связанные, прежде всего, с увеличением объемов наукоемкого производства, бурным распространением информационных технологий в сфере услуг, с проникновением их в традиционные отрасли обрабатывающей промышленности и с происходящим в результате либерализации международной торговли расширением доступного рыночного пространства, превращением конкуренции на товарных рынках в подлинно глобальную.

В данных условиях осуществление СиП является перспективным для фирм, поскольку такие сделки позволяют провести стратегическую переориентацию деятельности компаний без потери производственных мощностей. При этом компании избавляются от непрофильных видов деятельности и укрепляют свое конкурентное преимущество путем приобретения зарубежных компаний в сферах основного бизнеса. Они обеспечивают существенную экономию на масштабах производства и издержках НИОКР, дают возможность ускорить разработку новых технологий путем объединения НИОКР нескольких компаний, способствуют выходу на новые рынки, в том числе региональных интеграционных объединений, а также позволяют осваивать дополнительные сегменты на уже захваченных рынках благодаря более интенсивному использованию основной сферы специализации фирмы.

Некоторые крупные государственные предприятия и местные правительства выражают желание принимать иностранные инвестиции в форме слияния и приобретения вьетнамских предприятий транснациональными корпорациями. При совершенствовании законодательства о слияниях и поглощениях данная форма слияния и приобретения государственных предприятий иностранными капиталами увеличится.

Улучшение инвестиционной среды и отмена отдельных ограничений для зарубежных инвесторов после вступления СРВ в ВТО позволили

иностранным компаниям усилить процесс СиП в СРВ. В октябре 2007 г. американская компания Emerson Electric Co приобрела дочернюю компанию “ФанТиКун” стоимостью 0,75 млрд. долл. Это самая большая сделка по СиП в СРВ за последнее время. В 2005 г. японская компания Toyota взаимодействовала с Первой автоматической корпорацией в СРВ, что явилось переломом в реформе крупных государственных предприятий.

Раньше по закону в СРВ иностранные компании с объемом вложений свыше 30 млн. долл. создавались исключительно по разрешению правительства, которое было трудно получить. Чтобы упростить процедуру, транснациональная компания “Руо” направила свои инвестиции в три дочерние компании в Сайгоне, у которых предел уставного капитала составлял менее 30 млн. долл. После вступления СРВ в ВТО и отмены ограничения произошло слияние и поглощение указанных дочерних и создание одной компании.

Корпорация Eastman Kodak с 2003 по 2007 г. приобрела в СРВ три из семи компаний, производящих светочувствительные фотоматериалы на сумму 1,2 млрд. долл. В результате на этих предприятиях накопленная сумма реализации продукции составила 7,9 млрд. юаней, накопленный налог - 2,2 млрд. юаней, сумма экспорта - 780 млн. долл.

Наибольший размах СиП отмечен в таких отраслях, как фармацевтическая, электронная автомобильная, телекоммуникационная, банковская и страховая.

В связи с усовершенствованием соответствующего законодательства и улучшением инвестиционного климата в СРВ в перспективе такая форма инвестиций в республике станет наиболее востребованной.

¹ Пробуждение просыпающегося дракона; Экономика Вьетнама входит в 21 век /под ред. Фам До Чьи, Чан Мам Бинь. Ханой, 2009.

Поступила в редакцию 05.01.2010 г.