

УДК 330.342.3

*М.Т. Козинец, Ю.А. Власюк*

## **ПЕРСПЕКТИВЫ ВОВЛЕЧЕНИЯ СУБЪЕКТОВ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В НАЦИОНАЛЬНЫЕ И ТРАНСГРАНИЧНЫЕ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ**

В статье детерминированы понятия «слияние», «поглощение» и «рейдерство». Проанализированы мотивации субъектов сделок по слияниям и поглощениям коммерческих организаций. Приведены фазы развития рынка слияний и поглощений в Российской Федерации и выявлены схожие черты с экономикой Республики Беларусь. Проанализированы существенные особенности экономики Республики Беларусь, формирующие специфические черты сделок по слияниям и поглощениям. На основе анализа статистической информации о транснациональных слияниях и поглощениях определена степень участия Республики Беларусь в обозначенных процессах. Сформулированы факторы инвестиционной привлекательности отечественных коммерческих организаций и возможности нейтрализации их негативной составляющей.

### **Введение**

Современный этап развития общества характеризуется ускорением темпов экономических процессов. В рамках глобализации и интернационализации хозяйственных операций отдельные явления уже в полной мере затронули организационно-экономический механизм функционирования коммерческих организаций в отдельных странах, а в других социально-экономических образованиях их признаки только обозначаются. Это в полной мере относится к таким процессам, как слияния и поглощения.

В отечественной и зарубежной научной литературе предпринимаются попытки осмысления обозначенных явлений. Большинство исследователей из стран с транзитивной экономикой рассматривают слияния и поглощения как возможность привлечения дополнительных капитальных вложений в хозяйственные системы своих стран. Поглощение и слияние национальных субъектов бизнеса с зарубежными корпорациями способно повысить эффективность их функционирования, создать дополнительные рабочие места, а также повысить степень вовлеченности хозяйственных систем отдельных территориальных образований в мировые экономические процессы. В то же время исследуемые явления могут привести и к негативным последствиям как для субъектов слияний и поглощений, так и для экономики региона и страны в целом. Поэтому есть необходимость в тщательном исследовании сущности процессов слияний и поглощений, а также их экономических и социальных последствий. Особо следует отметить важность поиска эффективных инструментов регулирования этих процессов с целью недопущения структурных диспропорций в национальной экономике.

### **Мотивация процессов слияния и поглощения**

Функционированию хозяйствующих субъектов характерен ряд фаз и стратегий, причем нельзя утверждать, что коммерческие организации используют весь их арсенал. Безусловно, это является следствием как конкретной хозяйственной ситуации, так и системы государственного экономического регулирования. Развитие системы экономических отношений в Республике Беларусь, базирующейся на рыночных принципах, неизбежно приведет ко все большему вовлечению отечественной экономики в международные хозяйственные процессы. Следовательно, есть все основания полагать, что те тенденции и процессы, которые имеют место и играют определенную роль на мировом рынке, так или иначе найдут проявление и в экономике Республики Беларусь.

На рубеже XX и XXI столетий достаточно ярко обозначились явления, за которыми устойчиво закрепились термины «слияния» (объединение нескольких юридических лиц в одно новое) и «поглощения» (объединение коммерческих организаций, в результа-

те которого к одной из них переходят активы и обязательства остальных, причем поглощаемые компании могут продолжить свое существование под контролем нового собственника). Заключение подобных сделок является результатом реализации стратегий развития хозяйствующих субъектов, и во многом целевым их назначением является достижение операционного и/или финансового синергетического эффекта [1].

Мотивация заключения сделок, связанных со слиянием и поглощением может быть различной, причем следует учитывать разность мотивов продавца и покупателя. Так, ряд исследователей считает, что со стороны покупателей преобладают [2]:

- стремление к консолидации активов;
- стремление повысить собственную доходность за счет функционирования приобретаемых активов;
- текущая и перспективная рыночная конъюнктура;
- улучшение возможностей для консолидированной компании в области привлечения внешнего финансирования.

В то же время продавцы стремятся:

- избавиться от непрофильных активов;
- освободиться от субъектов с небольшим уровнем доходности либо с финансовыми затруднениями.

Также сделки по продаже мотивированы стремлением вывести средства из активов инвестиционными и венчурными фондами в том числе в условиях появления на рынке более привлекательных для вложения капитала объектов.

### **Анализ проведения сделок слияний и поглощений в России и Беларуси**

Во многих странах с молодой рыночной экономикой наблюдается определенная схожесть характеристик протекания хозяйственных процессов. В этом свете небезынтересным видится эволюция сделок по слиянию и поглощению в Российской Федерации. Ряд исследователей выделяет следующие основные фазы развития рынка слияний и поглощений в России [3]:

- зарождение (1992–1995 гг.);
- рейдерство (1996–2002 гг.);
- развитие цивилизованных форм слияний и поглощений (2003–2007 гг.);
- усиление позиций на мировом рынке слияний и поглощений (начиная с 2007 г.).

Характеризуя первую фазу как этап зарождения института частной собственности, можно со всей уверенностью отметить, что она была также характерна и для экономики Республики Беларусь. В то же время нельзя со всей уверенностью сделать заключение касательно полной идентичности либо полного отсутствия процессов, характерных для второго отмеченного в России этапа.

Рейдерство – это недружественное поглощение имущества, земельных комплексов и прав собственности, которое осуществляется как законными (использование недостатков законодательства), так и незаконными методами (коррупционное использование государственных, административных ресурсов и силовых методов) [4]. В российской практике рейдерство прочно ассоциируется с силовым захватом собственности, носящим не в полной мере легальный, а зачастую полукриминальный или криминальный характер.

Сделать заключение о наличии силового нелегального рейдерства в белорусской практике не представляется возможным (информация об этом отсутствует). В то же время нельзя отрицать, что наличие недружеских поглощений, в том числе с применением административного ресурса (не обсуждаются характер, роль, цели и результаты), в истории независимой Республики Беларусь имели место.

Характеризуя третью стадию – развитие цивилизованных форм слияний и поглощений – следует отметить, что ей характерен значительный рост особо крупных сделок

(стоимость превышает 1 млрд долл. США). Этому способствовал рост цен на активно экспортируемые Российской Федерацией ресурсы, прежде всего углеводородное сырье. Закономерным результатом данного этапа стало укрепление российских корпораций на мировом рынке слияний и поглощений в сочетании с более тесной интеграцией страны в мировую экономику в рамках конкурентной борьбы за ресурсы и рынки сбыта.

В силу объективных обстоятельств реализация третьего и четвертого этапов развития слияний и поглощений в Республике Беларусь невозможны. Причины этого:

- небольшая емкость рынка;
- практически полное отсутствие значимых природных ресурсов (исключение – калийные минеральные удобрения, производство которых ОАО «Беларуськалий» оценивается примерно как 1/6 от мирового уровня);
- малая финансово-экономическая мощь в мировом масштабе отечественных коммерческих организаций и низкая их значимость на глобальных рынках (исключение – ПО «БелАЗ» ОАО «Белорусский автомобильный завод», входящее в число семи ведущих мировых концернов по производству карьерной техники, которому принадлежит около 30% мирового рынка карьерных самосвалов; 70% экспорта – в Российскую Федерацию);
- определенное запаздывание развития экономических процессов по отношению к странам с транзитивной экономикой из Центральной и Восточной Европы; не в полной мере развитость всего спектра рыночных институтов.

Таким образом, дальнейшее протекание процессов слияний и поглощений в Республике Беларусь будет иметь черты, отличные от характерных для национальной экономики Российской Федерации. Главная особенность заключается в том, что отечественные субъекты хозяйствования в силу обозначенных выше причин будут являться, как правило, не субъектом, а объектом подобных сделок. В данном контексте имеется в виду переход права собственности на отечественные активы иным субъектам хозяйствования, преимущественно зарубежным. Этому будет способствовать и современная экономическая ситуация, для которой характерно активное проявление таких экономических процессов, как глобализация и интернационализация, которые охватывают все больше сфер хозяйственной активности субъектов предпринимательской деятельности и органов, осуществляющих управление и регулирование экономическими процессами.

### **Инвестиционная привлекательность как фактор вовлечения в сделки по слияниям и поглощениям**

Республика Беларусь в последнее время столкнулась с проблемой изыскания внешних источников финансирования. В середине 2000-х гг. ее актуальность на фоне удачно проводимой внешней политики, которая привела к значительному положительному платежному сальдо, была не столь высока. Однако после определенной корректировки принципов взаимодействия со стороны основного торгового партнера – Российской Федерации – необходимость привлечения внешних ресурсов вновь вышла на передний план.

Несмотря на унитарное государственное устройство и относительно небольшие масштабы экономики, деятельность по привлечению внешних иностранных инвестиций необходимо осуществлять на всех уровнях – от Правительства до руководства регионов.

Инвестиционная привлекательность представляет собой совокупность 1) инвестиционного потенциала, 2) законодательных условий и 3) инвестиционных рисков. В условиях, когда применительно ко второй составляющей региональные возможности ограничены, значение инвестиционного потенциала и рисков значительно возрастает.

Инвестиционный потенциал есть не что иное, как сфера приложения капитала. Рассматривая его сквозь региональную призму, следует отметить, что в условиях глобализации и интернационализации экономических процессов резко возрастает конкурен-

ция между потенциальными реципиентами инвестиций, в том числе и находящимися в различных государственных образованиях и с различными условиями ведения хозяйственной деятельности. Следует особо отметить, что несмотря на то, что формы привлечения капитала различаются, в последнее время четко прослеживается взаимосвязь между непосредственно деятельностью хозяйствующих субъектов – инвесторов и направлениями вложения их капитала. Эксперты Конференции ООН по торговле и развитию отмечают возрастание роли именно трансграничных слияний и поглощений. Данные процессы, безусловно, характеризуются движением капитала, что способствует дополнительным капитальным вложениям.

#### **Характеристика вовлеченности субъектов экономики Беларуси в сделки по слиянию и поглощению**

По данным специалистов ЮНКТАД (Конференция ООН по торговле и развитию), общая стоимость сделок по транснациональным слияниям и поглощениям (СП) за 2011 г. выросла на 53% и составила 526 млрд долл. США. Эксперты ООН отмечают, что несмотря на связь роста объемов глобальных прямых иностранных инвестиций (ПИИ) с транснациональными слияниями и поглощениями, общая стоимость инвестиций в новые проекты остаётся значительно выше транснациональных СП, как это было после финансового кризиса.

В странах с транзитивной (переходной) экономикой, к которым относится и Республика Беларусь, в последнее время (в частности, в 2011 г.) трансграничные слияния и поглощения были особенно динамичными. Рост ПИИ в обозначенный период был вызван прежде всего ростом трансграничных СП в 7,3 раза в результате реализации ряда крупных сделок. Сравнительные данные по потокам ПИИ в результате трансграничных слияний и поглощений, фиксируемый в Республике Беларусь и государствах-соседах, приведен в следующей таблице:

Таблица – Объемы трансграничных слияний и поглощений, млрд долл. США [5; 6]

Страна	Чистые продажи						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Беларусь	4	–	2 500	16	–	649	13
Латвия	9	11	47	195	108	72	2
Литва	61	97	35	98	20	462	386
Польша	1 487	773	728	966	776	1 063	10 043
Российская Федерация	–14 547	6 319	22 529	13 507	5 079	3 085	29 705
Украина	6 386	261	1 816	5 933	147	322	1 400

В 2005–2011 гг., согласно официальной статистики ООН, относительно Республики Беларусь было зафиксировано 29 сделок по трансграничному слиянию или поглощению (в части привлечения капитала), причем 78,6% от общего объема привлеченных инвестиций получены от реализации 1 сделки – продажи 50% акций предприятия «Белтрансгаз». Если добавить к приведенным выше данным сведения о покупке РАО «Газпром» оставшегося пакета акций (договор был подписан в ноябре 2011 г. и не нашел отражения в таблице), то общее количество сделок составит 30 на сумму 5 682 млн долл. США, из которых удельный вес операций с акциями ОАО «Белтрансгаз» – 88%.

Данные свидетельствуют, что участие Республики Беларусь в обозначенных процессах пока весьма ограничено и несистемно. Средняя стоимость одной сделки по трансграничному слиянию и поглощению в Республике Беларусь (109,7 млн долл. США) пре-

вышаєт аналагічны і паказателі ўсех сапрадэльных дзяржаў: больш, чым у Расійскай Федэрацыі ў 2,1 раз, у Польшы – ў 2,4 раз, у Украіне – ў 3,0 раз, у Літве – ў 9,0 раз, а ў Латвіі – ў 21,3 раз. У тое жэ час сярэняя коштаваць 1 дзелкі ў Рэспубліцы Беларусь практычна аналагічна паказателю, зафіксаваным па сусветнай эканоміцы. Пры савершэнных 39 686 дзелках на агульную коштаваць 3 936 483 млн дол. США сярэняе значенне саствіла 99,2 млн дол. США. Аднак калі ісклучыць сведення аб апэрацыі са акцыямі ОАО «Белтрансаз», даныя будуць выглядаць некалькі інакш. Так, коштаваць сярэняй дзелкі саствіла 24,4 млн дол. США, што ніжэ, чым у Расіі (53,2 млн дол. США), Польшы (46,2 млн дол. США) і Украіны (36,3 млн дол. США), но прывышаєт значення Літвы (12,2 млн дол. США) і Латвіі (5,2 млн дол. США).

Асаба следуєт замяціць, што ісьледуємыя працэсы трансгранічных сляінь і пагложэнь у краінах са пераходнай эканомікай затрынулі не толькі дабычу і перапрацаўку прыродных рэсурсаў, но і патрэбніцкі рынак. Паэтуму прывлечэнь іньвэстыцый, сапутствуючэе даным працэсам, на тэкушы момэнт недастаточна распрастранэно. Яно імаєт нэплухіе пэрспэктывы развіцця. Ввіду адсутствія значітэльных дзелак ранэе, а такжэ ў рэзультаце таго, што ў ўмовах адкрытэсці нацыянальнай эканомікі прэобладаєт сабствэннась са высокай канцэнтрацыяй дзяржаўнага капітала, абязатэльным ўмовам явлэєтса наявічэе на тэ палітычэскай волі.

### **Іньвэстыцыйна прывлэкатэльнась эканомікі як фактар вавлечэнасьі эканамічэскіх суб'єктаў ў працэсы сляінь і пагложэнь**

Абозначым найбольш ісьтэсвенныя фактары, вляючы на іньвэстыцыйна прывлэкатэльнась адчэсвенных камэрчэскіх арганізацый.

1. Палажытэльны аспэкт:

- а) дэшевая рабачая сіла;
- б) нізкая коштаваць таплівна-эньэргэтычэскіх рэсурсаў;
- в) даступнась адносітэльна тэранспартных патокаў;
- г) адсутствіє бар'єраў пры двіжэньні тавараў і ўслуг ў рамаках Эўразійскага эканамічэскага прастрэанства;
- д) нізкая стэпэнь пранікновэня іньнастранных і тэанснацыянальных суб'єктаў хазяйстваванія.

2. Атрыцатэльны аспэкт:

- а) сложаность бязнэс-адміністраванія;
- б) ізьмэньчывасть і адрэделэня агрэссывность дэловай срэды;
- в) вазмажнась рэста коштаваць таплівна-эньэргэтычэскіх рэсурсаў;
- г) нэабходнась абучэня і павышэня кваліфікацыі тэраваў рэсурсаў;
- д) нізкі ўрэвэнь даходаў насэлэня і, саотвэствэнна, малая ёмкэсть рынка;
- э) недастаточная развітэсть прамышлэня, тэраваў і бытавай іньфраструктуры (што ў адрэделэняй сітуацыі можа і сыграць палажытэльную рэла для аддэльнага тыпа іньвэстыцый).

Нэйтэралізацыя нэгаывных фактараў іньвэстыцыйна прывлэкатэльнасьі адчэста вазмажна лішь пры коардынацыі дэяствіяў мэстных і рэспубліканскіх арганаў дзяржаўнага ўправлэня. Это касаєтса, прэждэ вэсего, павышэня камфэртнасьі дэловай срэды і абэспэчэня яе стабільнасьі і стабільнасьі права іньвэстаўраў.

Адносітэльна качэства тэраваў рэсурсаў, а такжэ ёмкэсці рынка можа саказаць, што са развіццэм сістэмы эканамічэскіх адношэнь у кантэксце планіруємого эканамічэскага рэста, а такжэ вазмажнага распрастранэня трансгранічных сляінь і пагложэнь нэгаывнае вляіянь даных фактараў будэ пэстэпэно снужацьса. Прычэм нэмаловажна рэла ў даным працэсе будэ іграць прыхад іньнастранных іньвэстаўраў. Дэяствітэльна, ў случає прывлечэня прамых іньнастранных іньвэстыцый і вазмажнам сапут-

ствующим переносом более современных технологических решений и средств труда неизбежным будет решение вопроса об обучении работающих и более высоких выплат квалифицированным работникам.

Для повышения конкурентоспособности экономики страны и ее регионов следует разработать и реализовывать мероприятия по региональному продвижению на международный рынок. Только комплексность (и рациональность в условиях ограниченности бюджета) в решении данной проблемы способна обеспечить снижение национальных и региональных инвестиционных рисков и повышение инвестиционного потенциала, следствием чего явится повышение инвестиционной привлекательности.

### **Заключение**

Несмотря на наличие научных работ, посвященных слияниям и поглощениям в бизнесе, на настоящий момент не сформировано единого видения значимости данных процессов. Большинство исследований констатируют масштабность и перспективность обозначенных явлений, в то время как иные аналитики трактуют данные процессы не столь однозначно.

В Республике Беларусь с учетом особенностей национальной экономики и отечественной социально-экономической модели следует обеспечить оптимальные условия бизнес-администрирования хозяйствующим субъектам. Следствием этого, безусловно, станет большая интеграция национальных компаний в мировые хозяйственные процессы. В результате активизируются сделки по слияниям и поглощениям, которые будут направлены прежде всего на вовлечение отечественных организаций в сферу интересов зарубежных и международных корпораций. На этой стадии необходимым видятся регулирующие и корректирующие воздействия с целью обеспечения наивысшего эффекта, с одной стороны, и недопущения негативных последствий транснациональных слияний и поглощений – с другой.

### **СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Русаков, Д.Е. Трансграничные слияния и поглощения, их роль в развитии мировой экономики : автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.14 / Д.Е. Русаков; Всерос. акад. внешней торговли. – М., 2008. – 24 с.

2. Проведение сделок в 2012 г. Анализ ситуации на европейском рынке сделок M&A, подготовленный компанией NetJets [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.netjetseurope.com/Global/Reports/NetJets%20Doing%20the%20Deal%20report\\_RUSSIAN%20v6.pdf](http://www.netjetseurope.com/Global/Reports/NetJets%20Doing%20the%20Deal%20report_RUSSIAN%20v6.pdf). – Дата доступа : 19.01.2013.

3. Каменев, К.А. Особенности этапов формирования российского рынка слияний и поглощений // Проблемы современной экономики. – 2008. – № 3 (27) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2093>. – Дата доступа : 20.12.2012.

4. Определение рейдерства // Profmaster : энциклопедия бизнеса [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://profmeter.com.ua/Encyclopedia/detail.php?ID=695>. – Дата доступа : 05.01.2013.

5. Пресс-релиз пресс-центра ЮНКТАД: UNCTAD/PRESS/PR/2012/16 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://unctad.org/en/PressRelease-Library/PR12016\\_ru\\_WIR.pdf](http://unctad.org/en/PressRelease-Library/PR12016_ru_WIR.pdf). – Дата доступа : 01.09.2012.

6. World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>. – Дата доступа : 09.09.2012.

7. Семенов, А.А. Формы слияний и поглощений в современной международной экономике // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект / Сборник научных трудов. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/prvs/2011\\_2/tom2/283.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/prvs/2011_2/tom2/283.pdf). – Дата доступа : 20.01.2013.

***Kazinets M., Ulasiuk Y. Prospective of Involvement of the Subject of the Republic of Belarus into National and Trans-border Mergers and Acquisitions***

The article determines the notions «mergers», «acquisitions» and «corporate raid». The motivations of the subjects of the deals on mergers and acquisitions of commercial organization are analyzed. The phases of the development of the mergers and acquisitions market in the Russian Federation are listed and similar features with the economy of the Republic of Belarus are revealed. Essential peculiarities of national economy of the Republic of Belarus are considered which form specific features of mergers and acquisitions. On the basis of the transnational mergers and acquisitions the degree of the participation of the Republic of Belarus in the aforesaid processes is determined. The factors of investment attractiveness of home commercial organization and possibilities of neutralizing their negative constituent are formulated.

Рукапіс паступіў у рэдакцыю 13.02.2013