

СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ (M&A) В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ: ВЛИЯНИЕ КРИЗИСА И ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

А.А. Праневич*

В статье анализируется влияние мирового экономического кризиса на количественные и качественные характеристики глобального и национального рынков слияний и поглощений. Выявляются страновые и отраслевые особенности слияний и поглощений. Раскрывается специфика развития рынка слияний и поглощений в Республике Беларусь, определяются перспективы интеграции страны в мировое хозяйство через участие в сделках слияний и поглощений.

Ключевые слова: слияния и поглощения, трансграничные сделки, развивающиеся рынки капитала, инвестиции, конкурентоспособность.

JEL-классификация: G32, G34.

В современных условиях мировые рынки, в том числе формирующиеся, находятся в процессе фундаментальных структурных, технологических и институциональных изменений и представляют собой значительный потенциал для экспансии международного корпоративного сектора. Одновременно растет понимание того, что в ближайшие годы развитие рынков будет идти в рамках общего процесса экономической глобализации, влияние которой на конкурентоспособность компаний становится все более существенным.

Позитивный потенциал глобализации складывается из следующих составляющих: резко возрастающий по своим масштабам международный обмен информацией, технологиями и новейшими управленческими знаниями; значительное усиление международной конкуренции в целях проникновения на новые рынки; либерализация финансовых потоков и существенное возрастание роли иностранных инвестиций во внутреннем инвестиционном процессе. Основной характеристикой глобализации является взаимозависимое развитие двух процессов: глобализации рынков (капитала, трудовых ресурсов, товаров и услуг) и глобализации экономических форм (укрупнение организационных структур экономики, формиро-

вание глобальных мегасубъектов, мегаоператоров). Расширение границ воспроизводства капитала до глобальных масштабов в условиях современной научно-технической революции и ужесточения конкуренции придает новые черты процессам концентрации и централизации. Стремление капитала к расширению и проникновению в новые сферы на базе концентрации и централизации имеет своим результатом изменение и оптимизацию структуры производства и собственности. И здесь на первый план выходят процессы слияния и поглощения (Mergers & Acquisitions – слияния и поглощения)¹, как одна из форм реорганизации бизнеса, позволяющая поддерживать конкурентоспособность и долгосрочное развитие компании.

Однако вовлеченность субъектов в процесс слияний и поглощений связана с разрешением подчас противоречащих друг другу

¹ Слияние и поглощение (M&A) – это общее имя для всех сделок, которые объединяет передача корпоративного контроля во всех формах, включая покупку и обмен активами. Сюда входят сами слияния (соединение компаний в одну), поглощения, приобретение компаний, LBO, MBO (выкуп акций заемными средствами), «takeover» (враждебное поглощение), рекапитализация, изменение структуры собственности, «обратное слияние» (создание публичной компании без IPO), «spin-off» (выделение и продажа бизнес-единицы) и все другие сделки, которые подразумевают передачу корпоративного контроля из рук одних акционеров другим.

* Праневич Алла Александровна (lena_101p@rambler.ru), доктор экономических наук, доцент, зав. кафедрой мировой экономики Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

целей, таких как открытие рынков и безопасность, либерализация и защита, развитие торговли между государствами и предотвращение потрясений в экономике страны, усиление конкуренции внутри интеграционных группировок и повышение конкурентоспособности в целом, экономическая эффективность и социальная справедливость. Кроме того, мировой финансово-экономический кризис резко обострил противоречия в мировой экономике конца первого десятилетия XXI в. и показал неспособность ведущих международных финансовых и экономических организаций (институтов) решать проблемы регулирования мировой экономики.

В таких условиях ни одна страна не в состоянии сформировать и осуществить эффективную экономическую стратегию развития, не учитывая приоритеты и нормы поведения участников мирохозяйственной деятельности. Поэтому все большее количество компаний прибегают к слияниям и поглощениям, которые в условиях финансово-экономического кризиса приобретают новую окраску, несмотря на значительный спад объемов международных слияний и поглощений компаний в пиковый кризисный период.

Посредством межстрановых M&A компании способны осуществлять свою активность на международном уровне. В связи с этим процессом возникают новые вопросы сравнительной оценки ожиданий от сделок и их фактических результатов, определения итогового влияния на такие важные для страны результаты, как: переход к новому технологическому укладу; рост инвестиций в области НИОКР; ослабление конкуренции; повышение конкурентоспособности или выигрыв в эффективности; рост экспорта и др.

Экономическая глобализация и мировой экономический кризис меняют структуру, мотивы, объектный и субъектный состав рынка слияний и поглощений, дифференцированно воздействуя на развитые, развивающиеся страны и страны с трансформационной экономикой, создавая дополнительные возможности для последних от входа на рынок, заключающиеся в росте объемов ПИИ, НИОКР, конкурентоспособности национальных компаний (Aghion et al., 2005; Gestrin, 2010). В условиях модернизации экономики Республики Беларусь, перехода к инноваци-

онному развитию национальных компаний, весьма серьезной проблемой становится поиск конкурентной ниши с целью завоевания и удержания своих позиций в международном разделении труда, одним из возможных решений которой может стать интеграция белорусских компаний в мировое хозяйство через слияния и поглощения.

Цель публикации – выявление специфики и последствий влияния мирового экономического кризиса на рынок слияний и поглощений и определение возможностей вхождения в него Республики Беларусь с учетом реализации национальных экономических интересов. Используя в качестве базы исследования научные методы системного подхода, сравнительного и логического анализа, группировки данных, классификации и определения приоритетности явлений, процессов и событий, отражающих функционирование и развитие экономических систем, практики проведения международных слияний и поглощений компаний, автор проводит ретроспективный анализ основных этапов развития мирового рынка слияний и поглощений с выявлением их специфики; определяет влияние мирового финансово-экономического кризиса на изменение количественных и качественных характеристик рынка, а также перспективы интеграции Республики Беларусь в мировое хозяйство через участие в сделках слияний и поглощений.

Процессы слияний и поглощений: базовые аспекты и специфика развития

Основой слияний и поглощений всегда выступает конкурентная среда, а точнее, ее изменения. Они становятся все более существенными и стремительными по мере развития экономики. Глобализация, диверсификация, технологический прогресс, либерализация рынков – каждый из этих факторов постоянно воздействует на оценку активов компании и прогнозы ее функционирования, заставляет компанию активно искать инвестиционные возможности, снижать издержки и искать стратегии противодействия конкурентам. Все известные в мире волны слияний и поглощений начиная с 1890-х годов связаны, так или иначе, с указанными факторами. Пики сделок сли-

ания и поглощения приходится на периоды структурных изменений, промышленных кризисов и подъемов, инфляции, технологических революций, когда происходит существенная организационная перестройка экономики и переоценка ее активов.

Мировая история насчитывает шесть временных этапов оживления на рынке M&A (волн слияний), каждая из которых обладала своими уникальными характеристиками, привнося что-то новое в непрерывный процесс эволюции рынка слияний и поглощений. Именно путем совершения подобных сделок были образованы такие промышленные гиганты, как US Steel, General Motors, Eastman Kodak.

Обобщение исследований, посвященных этапам развития мирового рынка сли-

яний и поглощений, позволяет выделить основные черты каждого из периодов активности (табл. 1).

На протяжении долгих лет, вплоть до начала мирового экономического кризиса 2007 г., росло не только общее число M&A, но и стоимостный объем сделок. Стоимость всех мировых сделок по слиянию и поглощению, заключенных в 1990–2000 гг., т. е. более чем за десятилетие, составила 2,86 трлн долл. США, и только за 2007 г. – 1,2 трлн долл.² Достигнув таких глобальных масштабов, рынок слияний и поглощений стал одним из индикаторов мировой экономики.

² World Investment Report 2013: Annex Tables, United Nations Conference on Trade and Development (<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>).

Таблица 1

Основные волны слияний и поглощений

Волны, годы	Характерные черты
I волна: 1887 – 1904	Горизонтальные слияния. Господство монополий. Появление первых вертикально интегрированных компаний: Eastman Kodak, General Electric, American Tobacco и Standard Oil.
II волна: 1916–1929	Вертикальная интеграция. В связи с действием антимонопольного законодательства слияние компаний в отраслях приводит уже к господству не монополии, а олигополии. Создание путем слияний и поглощений компаний, работающих до сих пор: General Motors, IBM.
III волна: 1960 – 1970	Эра конгломератов. 80% слияний и поглощений привели к образованию конгломератов. Законодательное ограничение на горизонтальную и вертикальную интеграцию.
IV волна: 1980 – 1987	Деконгломерация. Снижение эффективности конгломератов. Увеличение количества сделок с участием европейских компаний. Заметной становится тенденция возрастания количества враждебных поглощений.
V волна: 1990 – 2000	Интернациональный масштаб мегаслияний. Характерно объединение транснациональных корпораций, т. е. сверхконцентрация компаний. Стоимость сделок превысила 100 млрд долл. США (примеры сделок: Vodafone–Mannesmann, Glaxo Wellcome – SmithKline, AOL – Time Warner). Сделки в разных отраслях (в частности, очень большую роль сыграли слияния и поглощения в формировании современного фармацевтического рынка, компании Glaxo SmithKline, Aventis). Укрепление позиций на рынке M&A компаний из Германии, Франции, Японии.
VI волна: 2003 – 2006	Продолжение консолидации на американском и европейском рынках. Включение в мировую практику M&A компаний из Китая, Индии, России, Бразилии, Аргентины, Гонконга и др. Крупнейшие сделки: Mittal Steel (Индия) – Arcelor (Люксембург), Роснефть (Россия) – Юганскнефтегаз (Россия). Специфические характеристики шестой волны: • интернационализация, т. е. процессы слияний и поглощений стали охватывать все страны мира; • высокая активность частных инвестиционных фондов в качестве участников сделок по слиянию и поглощению; • финансирование денежными средствами как преимущественная форма финансирования сделок, отодвинувшее способ финансирования ценными бумагами на второй план; • процесс консолидации бирж.
VII волна: 2007 г. – ?	Мировой финансово-экономический кризис, на фоне которого идет передел рынка в пользу более устойчивых и конкурентоспособных компаний.

Источник. Авторская разработка.

По качественным и количественным изменениям этого параметра теперь можно судить в известном смысле не только об уровне развития национальных экономик, но и о состоянии мировой экономики в целом, ее проблемах и перспективах.

Среди **факторов**, прямо или косвенно определявших положение на рынке слияний и поглощений перед началом мирового кризиса, были следующие:

- глобализация экономики, вынуждающая компании укрупнять капитал в целях повышения эффективности его использования;

- рост цен на сырьевые товары, способствующий укреплению позиций компаний, появлению свободных денежных средств для финансирования M&A и восстановлению уверенности инвесторов;

- доступность низкопроцентных источников финансирования сделок;

- давление, оказываемое инвесторами-активистами на менеджмент компании, вынуждающее их учитывать требования инвесторов и изменять стратегию фирмы, в том числе на расширение путем приобретения других компаний или продажи самой компанией всех своих активов или их части;

- протекционизм и развитие антимонопольного законодательства, влияющие на степень конкуренции на рынках. Политика правительства может содействовать слияниям и поглощениям, может и тормозить или препятствовать им;

- развитие навыков специалистов в анализе, оценке и осуществлении слияний и поглощений, стимулирующее собственников компаний соглашаться на сделку;

- положительная динамика ряда макроэкономических показателей, в первую очередь перманентный рост фондовых индексов, относительно низкие ставки процента и уровень инфляции, способствовавшие укреплению уверенности акционеров и увеличению деловой активности;

- слабость одних валют относительно других, влияющая на стоимость компаний и косвенно на динамику рынка слияний и поглощений.

Причиной появления седьмой волны слияний и поглощений в мировой экономике стал мировой экономический кризис,

который обострил проблемы сохранения конкурентоспособности компаний и обострил ситуацию передела сфер влияния крупнейших субъектов мировой экономики.

Особенности рынка слияний и поглощений в условиях кризисных изменений в экономике

С момента начала экономического кризиса в США в 2007 г., который дал старт мировому экономическому кризису, прошло уже более шести лет. Фундаментальные причины кризиса, возникшие на микро- и макроуровне диспропорции (между финансовым сектором и реальной экономикой, внутренними сбережениями и инвестициями; в отраслевой структуре экономики; излишек непрофильных бизнес-активов; отсутствие глобальных механизмов регулирования и др.) привели к необходимости изменения сложившейся структуры экономики. Рынок слияний и поглощений в данном контексте стал, во-первых, индикатором, отразившим наличие этих диспропорций, а во-вторых, механизмом, который в период подъема усугублял имеющиеся в мировом хозяйстве дисбалансы, а в период кризиса был механизмом, их нивелирующим.

Кризисные явления в мировой экономике привели к изменению структуры рынка слияний и поглощений и экономики в целом. Эти изменения связаны с количественной динамикой рынка слияний и поглощений (рис. 1).

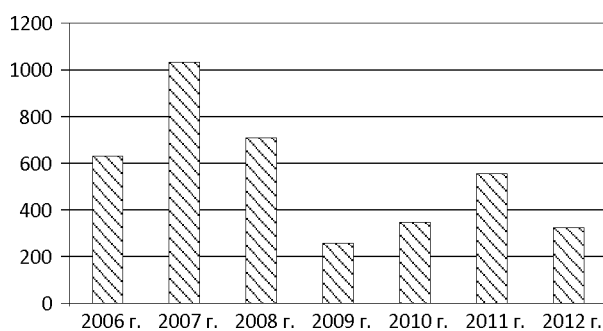


Рис. 1. Динамика трансграничных слияний и поглощений в 2006–2012 гг., млрд долл. США.

Источник. UNCTAD. Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows. UN, New York, January 2013 (<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>).

Однако мировой кризис внес коррективы в процессы консолидации как на национальных, так и на мировом рынке.

1. Сократилась емкость мирового рынка слияний, резко снизилась стоимость сделок, достигнув в 2009 г. минимума за первое десятилетие XXI в. Разница между емкостью рынка 2009 и 2007 гг. составила рекордные 65% (см. рис. 1). В 2010 г. емкость мирового рынка М&А выросла и составила 3,0 трлн долл. США, что на 26% выше аналогичного показателя 2009 г. В течение периода 2009–2011 гг. стоимость сделок по слиянию и поглощению росла незначительно. Это объясняется кризисными явлениями, сильно затронувшими развитые страны. Тем не менее в 2011 г. по сравнению с посткризисным периодом 2009–2010 гг. наметилась тенденция к росту стоимости сделок М&А. Однако 2012 г. перечеркнул надежды многих специалистов на рост рынка М&А, общее снижение которого по сравнению с предыдущим годом составило 45% и практически упало до уровня 2009 г. – самого неблагоприятного года для таких сделок.

Происходящие количественные изменения зависят от того, на каком уровне осуществляются слияния и поглощения: внутринациональном, иначе – домашнем (domestic mergers and acquisitions), или транснациональном, иначе – трансграничном (cross-border mergers and acquisitions).

Важно выделить следующие особенности внутринациональных сделок по слияниям и поглощениям:

- сохранение их определяющей роли при возникновении тенденции к постепенному снижению таких сделок. Об этом наглядно свидетельствует уменьшение доли этих сделок в общемировом процессе слияний и поглощений. Так, если в 1987 г. на них приходилось 86% общемировой стоимости всех слияний и поглощений (Александров, 2010), то в 2005 г. – уже лишь 69%, в 2007 г. – 54,6, 2012 г. – 51,8%³. По отдельным странам доля внутринациональных сделок относительно более высокая. Так, в

Японии на внутринациональные сделки приходилось 84,9% (Там же);

- осуществление сделок национальными компаниями – как частными, так и государственными. Нередко к этой форме относят сделки подразделений, которые функционируют в данной стране, но контролируются иностранными ТНК. Но фактически такие сделки являются разновидностью трансграничных слияний и поглощений;

- решение компаниями, осуществляющими внутринациональные слияния и поглощения, определенных задач, таких как противостояние иностранным компаниям-конкурентам; укрепление отечественного сектора в национальной экономике; стимулирование внутринационального бизнеса; формирование национальных фирменных лидеров. Например, в 2008 г. в Бразилии в результате слияния двух финансовых групп Itau и Unibanco образовался гигантский банк Itau Unibanco Holding с активами 260 млрд долл. США, который значительно укрепил локальную финансовую систему (Там же).

Что касается трансграничных слияний и поглощений, то их доля снижается. Общая сумма средств, израсходованная в 2007 г. на трансграничные слияния и поглощения, составила 1,9 трлн долл. США, или 50% стоимости всех мировых сделок М&А, в 2008 г. – 1,1 трлн (44%), в 2009 г. – 634 млрд (37,4%), в 2011 г. – 555 млрд, в 2012 г. – 308 млрд долл. США⁴.

2. Изменилась структура игроков на мировом рынке М&А, что было связано с увеличением доли развивающихся стран в общем объеме международных сделок слияний и поглощений (9,3% от общего объема в 2007 г. против 15,0% от общего объема в 2008 г. и 13% – в 2011 г.) (рис. 2).

В течение ряда лет сделки слияний и поглощений были в основном уделом развитых стран. В последние годы, особенно в кризисный период, отмечается увеличение доли развивающихся стран в общем объеме международных сделок слияний и поглощений (9,3% от общего объема в 2007 г. против 15,0% от общего объема в 2008 г.). Дан-

³ 2013. M&A Outlook Survey. Executives Expect M&A Market to be Active in the Year Ahead (<http://www.kpmg.com/US/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/outlook-survey-MA-2013.pdf>).

⁴ World Investment Prospects Survey 2012–2014. United Nations Conference on Trade and Development. United Nations. New York and Geneva, 2012 (http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2012d21_en.pdf).

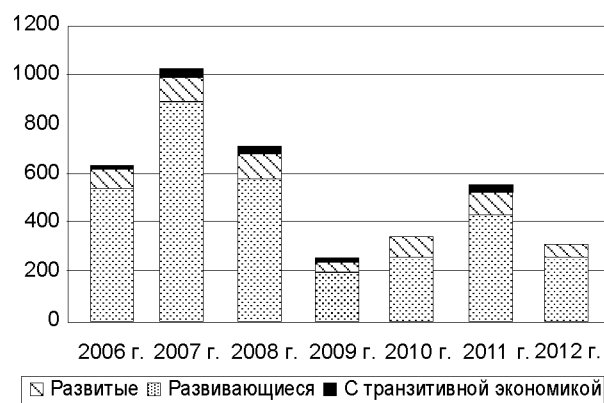


Рис. 2. Развитые, развивающиеся и страны с транзитивной экономикой в трансграничных слияниях и поглощениях в 2006–2012 гг. (чистые продажи), млрд долл. США.

Источник. UNCTAD. Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows. UN, New York, January 2013 (<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>).

ный рост обуславливает возрастающую степень доверия инвесторов и других субъектов мировой экономики к развивающимся рынкам, а в особенности ТНК данных стран. Для этого временного периода также характерно, что компании развивающихся стран выступают активными контрагентами в качестве как покупателя, так и продавца, при этом они интенсивнее выступают в роли покупателя иностранных активов. Более 60% сделок М&А заключены с компаниями на развитых рынках. Интерес именно к этим организациям возрос в результате экономической рецессии, которую переживают развитые страны после мирового экономического кризиса 2008 г. и кризисных явлений в Европе в 2011 г. Кроме того, чтобы увеличить свое влияние на международном уровне, крупные компании из развивающихся стран стремятся к стратегическому партнерству с зарубежными компаниями и превращению своих национальных брендов в глобальные.

Сегмент сделок между компаниями из развитых и развивающихся стран является самым быстрорастущим сегментом рынка слияний и поглощений (среднегодовые темпы роста 10%, что в 2 раза превышает средние темпы роста рынка М&А в целом). Лишь в 2012 г. наблюдался спад активности в этом сегменте (падение на 12%), что

связано со снижением количества сделок развитых стран (на 16%). При этом количество сделок слияний и поглощений, реализованных развивающимися экономиками в развитых странах, выросло на 3%. Спад активности развитых стран также можно проследить по анализу последнего рейтинга 500 крупнейших компаний мира по версии журнала Fortune: если в 2011 г. в список вошли только 93 компании из развивающихся стран, то в 2012 г. их количество выросло до 107. Это означает, что каждая пятая компания в рейтинге относится к развивающимся странам. Для сравнения, в 1992 г. развивающиеся страны были представлены одной компанией из двадцати; таким образом, ежегодные темпы роста составляют 18,3%. Странами-лидерами по покупке компаний из развивающихся государств остаются США, Канада и Великобритания, а Китай, Индия и Малайзия осуществили более половины всех поглощений, реализованных компаниями из развивающихся стран в развитых государствах.

На протяжении периода до 2008 г. наиболее активным игроком на рынке международных слияний и поглощений были в основном компании, представляющие страны ЕС, они устойчиво опережали США по покупкам на рынке международных слияний и поглощений (США – 26,6% от общего объема в 2008 г. против 42,8%, приходящихся на ЕС). Однако в 2011 г. ЕС в связи с кризисными явлениями снизил свои инициативы по М&А и уступил позиции лидера США (табл. 2).

Среди развивающихся стран с 2007 г. активными игроками на мировом рынке слияний и поглощений становятся Китай и Россия, причем Китай с 2008 г., а Россия с 2011 г. являются активными покупателями зарубежных компаний (Елисеев, 2011).

3. Изменились отраслевая структура рынка М&А (рис. 3), условия сделок, в которых на первый план вышли новые мотивы для консолидации.

Исторически сделки международных слияний и поглощений играли важную роль в формировании различных секторов мировой экономики – как традиционных добывающих и обрабатывающих отраслей (металлургия, топливно-энергетический

Трансграничные слияния и поглощения, 1990–2012 гг., млн долл. США

Страна/регион	Продажа компаний					Покупка компаний				
	1990–2000 гг.	2007 г.	2008 г.	2011 г.	2012 г.	1990–2000 гг.	2007 г.	2008 г.	2011 г.	2012 г.
Россия	3646	22 753	13 507	29 550	245	1873	18 598	16 634	3260	7807
Китай	53 660	9332	5375	11 839	9995	7026	-2282	37 941	36 554	37 111
Соединенное Королевство	388 471	171 646	147 748	46 720	35 852	631 607	222 984	54 653	70 120	-8941
США	809 112	164 978	227 445	143 876	66 113	470 931	179 895	70 173	136 574	79 885
Европейский союз	1 269 222	527 718	251 169	185 299	122 309	1 586 735	537 890	306 734	137 124	-1470
СНГ	9099	28 203	19 466	31 356	-1654	1827	20 691	20 171	11 453	8649
Развивающиеся страны Азии	95 076	71 423	68 909	59 805	29 483	112 641	94 469	94 398	85 203	79 782
Развивающиеся страны Латинской Америки	170 843	20 648	15 452	20 098	21 070	30 690	40 195	2 466	18 750	32 647
В мире	2 681 778	1 022 725	706 543	555 173	308 055	2 681 778	1 022 725	706 543	555 173	308 055

Источник. Рассчитано по данным: UNCTAD. Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows. UN, New York., January 2013 (<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>).

комплекс), так и крупнейших секторов «новой экономики» (прежде всего, телекоммуникаций, фармацевтики и биотехнологии).

Анализ секторальной структуры сделок по трансграничным М&А за период с 2006 по 2012 г. показывает, что эти процессы характерны, прежде всего, для отраслей обрабатывающей промышленности и сферы услуг. Однако успешные слияния и поглощения возможны во всех отраслях, все зависит от того, насколько та или иная сфера предрасположена к росту. Учитывая, что темпы роста торговли услугами в последнее время значительно превышают темпы роста торговли товарами и их доля в мировом ВВП также растет, темпы динамики слия-

ний и поглощений в сфере услуг значительно превышают темпы динамики этих сделок в товаропроводящей сфере. В период резкого снижения объемов сделок заметен их рост в первичном секторе (исключение составил 2012 г.). Общее снижение объема сделок по слияниям и поглощениям в 2012 г. вызвало неравномерное падение их объема по секторам. Так, по услугам это падение составило 42%, промышленности – 33, первичного сектора – 66%⁵.

Отраслевые тенденции рынка слияний и поглощений кризисного периода также

⁵ Global Investment Trends. Chapter 1 (http://unctad.org/en/PublicationChapters/wir2013ch1_en.pdf).

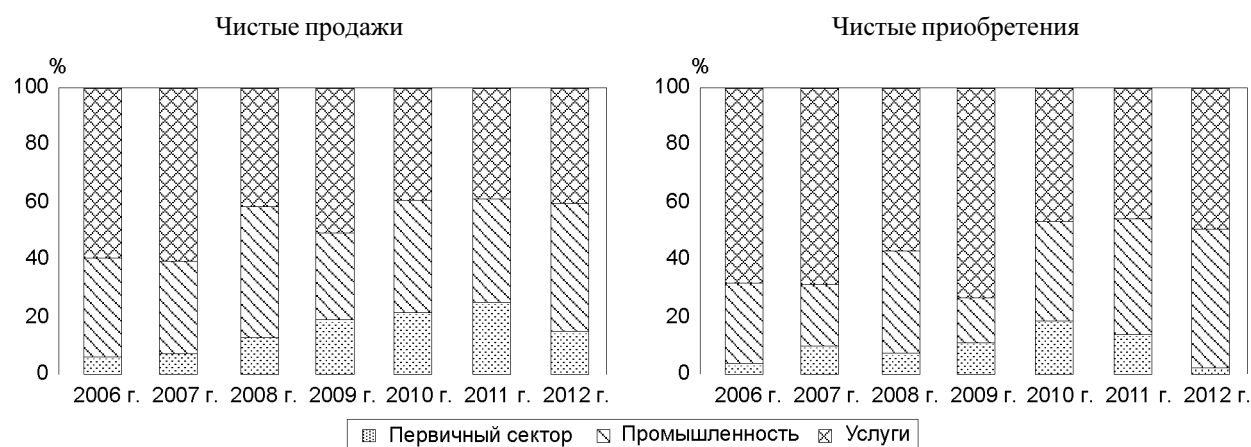


Рис. 3. Секторальная структура сделок по трансграничным слияниям и поглощениям в 2006–2012 гг.

Источник. Построено по данным: UNCTAD. Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows. UN, New York, January 2013 (<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>).

отразили присутствующие в экономике диспропорции. Статистика показывает, что в предкризисные годы мировыми лидерами по объему сделок M&A, как правило, выступали сырьевые отрасли и электроэнергетика, для которых в условиях глобализации стала характерна тенденция укрупнения. Из-за падения цен на энергоносители, металлы, металлургическую и горнодобывающую продукцию объем и число сделок M&A в сырьевых отраслях значительно упал. Крах финансовой системы привел к тому, что активно консолидироваться начали в первую очередь банковский сектор и отрасли, не имеющие возможности развиваться только за счет собственных средств и сильно зависящие от кредитов, т. е. от финансового сектора. Именно на банки, недвижимость и ритейл пришлась львиная доля всех заключенных сделок M&A, что в очередной раз демонстрирует сильнейшую зависимость реального сектора от финансового с доминированием последнего. Кроме того, выбор слияния и поглощения в качестве способа реструктуризации долга продемонстрировал высокую долговую зависимость компаний. Значительная часть объявленных в этих отраслях сделок была обусловлена резким снижением платежеспособности субъектов. Финансовый сектор лидировал по объему сделок в США, Центральной и Восточной Европе, составив около 25% всего мирового стоимостного объема сделок M&A.

Несмотря на то, что главными мотивами к осуществлению сделок для международных компаний, согласно исследованиям международной консалтинговой компании KPMG, являются: максимизация доли рынка (29% от обследуемой совокупности компаний), доступ к новым территориальным зонам хозяйствования (28%), в условиях мирового финансового кризиса появляются специфические мотивы, лежащие в основе желания слиться или поглотить компании. Главными факторами, инициирующими сделки, стали: отсутствие доступного финансирования, необходимость спасти основной бизнес и низкая стоимость активов. При этом **мотивы для сделок** для разных отраслей существенно различаются (Григорьева, 2011). Так, для фармацевтики целью сделок явля-

ется ускорение процессов разработки новых препаратов, в металлургии – расширение добывающих и перерабатывающих мощностей, минимизация издержек, для телекоммуникационных компаний – расширение абонентской базы и спектра предоставляемых услуг, для банковских услуг – рост клиентской базы и спектра предоставляемых услуг, для ТЭКа – экономия на масштабе, рост добывающих, перерабатывающих, трубопроводных и торговых мощностей, для сельского хозяйства – рост доли рынка, переход в новые рыночные ниши.

4. Возросла роль государства в качестве регулятора и участника сделок M&A, что проявилось и в значительном росте стоимостной доли государственных инвестиций в слияния и поглощения, и в принятии ряда антикризисных мер. Среди тех сделок, которые заключались на международных рынках, значительная доля происходила с участием государства. В 2009 г. эта доля достигла рекордных 20%, тогда как в предыдущие годы редко превышала 3% (Зайков, Кривошапов, 2009). Правительства пытались спасти как финансовые предприятия, так и компании реального сектора, хотя основной объем вливаний был направлен на спасение финансовой системы. Это связано с тем, что предприятия реального сектора очень зависимы от финансового рынка. Когда кризисные явления затронули банки и инвестиционные компании, реальный сектор также оказался под угрозой. Помощь финансовому сектору со стороны государства должна была способствовать восстановлению рынков кредитования, что, в свою очередь, должно было вызвать оживление в реальном секторе.

Правительства всех стран принимали различные программы экстренной финансовой помощи, которые включали прямую скупку активов компаний, находящихся на грани банкротства, принятие новых законов в целях стимуляции рынка, вливание денег в экономику через суверенные инвестиционные фонды (Bertrand et al., 2007). Основными направлениями деятельности государства на рынке слияний и поглощений стали:

- создание законодательной базы для осуществления интеграционных процессов,

регулирование и контроль слияний и поглощений;

- приобретение государством активов частных предприятий, а также участие в слияниях государственных компаний и компаний со смешанной формой собственности;
- приватизационные продажи;
- осуществление антикризисных мер и поддержание стабильности экономики.

В период кризиса в рамках конкурентной политики допускаются и признаются полезными некоторые искажения (слияния, поглощения, отдельные виды господдержки), если они служат повышению конкурентоспособности на мировой арене. Лидером по различным искажениям в целях повышения конкурентоспособности предприятий является Европейский союз. Ежегодно на его пространстве осуществляется по 350–400 слияний, и, как правило, Европейская комиссия не выносит ни одного запретительного решения по подобным сделкам.

В кризисный период государства стали более избирательными в выдаче разрешений, касающихся международных М&А. В рамках доклада «World Investment Prospects Survey 2012–2014» было проанализировано 211 крупнейших международных М&А со стоимостью сделки не менее 500 млн долл. США, которые были аннулированы в период 2008–2012 гг. В большинстве случаев сделки М&А остановлены по экономическим причинам, однако их значительное количество было также аннулировано в свете озабоченностей регулирующих органов, включая вопросы конкуренции, анализа экономической выгоды и проверки на соответствие требованиям национальной безопасности, или по политическим причинам. Общая валовая стоимость этих сделок составила примерно 265 млрд долл. США. Их доля среди всех аннулированных международных М&А в 2012 г. составила около 22%, а в 2010 г. она достигла пикового уровня более 30%. Основной целевой отраслью, в которой аннулировались М&А по соображениям регулирования или по политическим причинам, стала добывающая промышленность⁶.

⁶ World Investment Prospects Survey 2012–2014. United Nations Conference on Trade and Development United Nations. New York and Geneva, 2012 (http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2012d21_en.pdf).

5. Появление в ходе мирового финансового кризиса большого количества объектов для слияний и поглощений в виде компаний, рыночная капитализация которых резко снизилась, т. е. многие компании оцениваются по справедливой (не завышенной) стоимости. В результате компании, которые до недавнего времени были почти незаметны на мировом рынке, могут воспользоваться моментом слабости ключевых игроков и привлекательности стоимости активов фирм. В роли подешевевших компаний-объектов чаще всего выступают финансовые, страховые и инфраструктурные объекты в развитых странах (чаще всего стран G-7). Так, Berkshire Hathaway приобрел существенный пакет акций Goldman Sachs, J.P. Morgan купил третий по величине банк в США Washington Mutual, а Dubai Ports World – Р&О (оператор морских портов, которому принадлежат 22 порта в США). При этом все чаще формируются альянсы для совершения трансграничных сделок слияний и поглощений. Например, компании «Русский алюминий» и «СУАЛ» вынуждены были объединиться для поглощения одного из ведущих мировых трейдеров – компании Glencore.

Участие в слияниях и поглощениях использовалось как способ спастись от банкротства. В период кризиса предприятия, владеющие активами в других странах, предпочитали направлять все свои средства на поддержание бизнеса в стране своего базирования, т. е. спасти материнские компании и избавиться от активов за рубежом, которые стали для них в какой-то степени непрофильными.

Наблюдался рост числа отмененных сделок по причине отсутствия достаточного объема собственных средств и труднодоступности заемных средств, а также из-за уменьшения стоимости активов, планируемых к покупке.

Данная тема актуальна для современного этапа развития экономики Беларуси, и не только из-за того, что слияния и поглощения здесь – относительно новое явление по сравнению со странами, где эти процессы идут уже давно, но и из-за характерных национальных особенностей, связанных со спецификой национальной экономической модели.

Беларусь на рынке слияний и поглощений: возможности и проблемы

Для транзитивных экономик слияния и поглощения – один из способов интеграции национальной экономики в мировое хозяйство. Однако этот процесс в Беларуси крайне противоречив по своей сути. Иная позиция госорганов в вопросах приватизации предприятий, слабое развитие национального фондового рынка, высокая стоимость кредитных ресурсов – вот далеко не полный перечень проблем, с которыми сталкиваются потенциальные инвесторы, причем как зарубежные, так и внутренние.

Сдержанный оптимизм в расчете на значительные количественные и качественные изменения в белорусской практике слияний и поглощений может быть связан с приватизацией, потребностью в инвестициях, диверсификацией рынка и возрастающей значимостью антимонопольного законодательства.

Несмотря на имеющиеся значительные трудности, Беларусь становится субъектом международного рынка слияний и поглощений. Начало данному процессу было положено около пятнадцати лет назад. Обобщение немногочисленных публикаций о развитии рынка слияний и поглощений в республике позволило выделить следующие этапы его становления:

- 2000–2004 гг. – минимальная активность на рынке, первые сделки с участием иностранных инвесторов (появление на белорусском рынке австрийской банковской группы, продажа немецкой компанией своей доли в СП «БелВест» российскому предприятию «Политэкс»);

- 2005–2006 гг. – переходный, ознаменовавшийся в условиях доминирования государства в экономике двумя сделками по покупке-продаже акций пивоваренных заводов – «Дедново» (г. Бобруйск) и «Оливари» (г. Минск), особенностью которых стало участие в их проведении международных финансовых институтов (ЕБРР, МВФ), выступивших своеобразной гарантией для стратегических инвесторов;

- 2007–2008 гг. – пик, связанный с активизацией приватизационных процессов и проведением сделок с продажей государственных активов;

- 2009–2010 гг. – кризис, отчасти определяемый мировым экономическим кризисом, введение новых правил игры на рынке M&A, отсутствие крупных по размеру сделок;

- 2011–2012 г. – рост внутринациональных сделок и активности на рынке M&A частного бизнеса.

Законодательство Республики Беларусь, регулирующее слияния и поглощения, все еще находится на ранних стадиях развития. В настоящее время основные положения, касающиеся слияний и поглощений, изложены в Гражданском кодексе и Законе «О хозяйственных обществах», некоторые положения содержатся в Законе «О противодействии монополистической деятельности и развитии конкуренции» (№ 2034–XII от 10 декабря 1992 г., с последующими изменениями) и Законе «О ценных бумагах и фондовых биржах» (№ 1512–XII от 12 марта 1992 г., с последующими изменениями). В соответствии с особенностями белорусского права, слияние и поглощение могут быть реализованы путем слияния/присоединения компаний в процессе реорганизации, приобретения акций (долей) компании или приобретения активов приобретаемой компании как имущественного комплекса.

Особенностью государственной политики привлечения прямых иностранных инвестиций в 2010–2011 гг. стал поворот в сторону предоставления инвесторам в greenfield-проекты индивидуальных льгот. Greenfield-проект – один из самых реальных, наименее рискованных инструментов, который может привлечь инвестиции в белорусскую экономику, так как для инвесторов немаловажным является тот факт, что уровень конкуренции в Беларуси по сравнению с другими странами существенно ниже. В 2012 г. белорусским правительством выдвигается идея о переходе в сфере инвестирования от стратегии state first – investor last к стратегии investor first – state last. В этом случае инвестор может купить у государства любое предприятие при условии согласия с ценой и принятия на себя дополнительных обязательств. Следует заметить, что привлечение прямых инвестиций в капитал действующих бело-

русских предприятий практически всегда сопровождается дополнительными требованиями социального характера.

Значительной проблемой является отсутствие официальных статистических данных по сделкам слияний и поглощений в Республике Беларусь, поэтому базой для анализа выступают обзоры консалтинговых компаний и информационных агентств (Ernst&Young, KPMG, Bloomberg и др.).

За всю историю проведения сделок слияний и поглощений в Беларуси к сделкам, значительным по объему (от 15 млн долл. США), можно отнести не более двух десятков (табл. 3).

Как видно, в Беларуси в год имеют место одна-две крупных сделки по слия-

нию и поглощению. Однако, в сравнении со среднемировой стоимостью сделок, они не столь масштабны (рис. 4).

Как правило, преобладают горизонтальные сделки, ведущие к повышению рыночной концентрации.

Наиболее значимыми М&А проектами частных компаний в 2011 г. стали следующие⁷.

1. Покупка международной группой компаний АХА 80% белорусского страховщика В&В Insurance.

2. Покупка российским лизинговым оператором «Сбербанк Лизинг» 50% белорусской лизинговой компании «БПС-лизинг».

⁷ Обзор сделок М&А в Беларуси. 2013 г. (<http://corp-reports.com/file/ru/2241/view>).

Таблица 3

Крупнейшие сделки в Республике Беларусь за 2007–2012 гг.

Год	Объект	Покупатель (страна)	Объем сделки, млн долл. США
2011	Белтрансгаз	Газпром (Россия)	2500
2007	МЦС	Mobilkom Austria Group (Австрия)	730
2008	Бест	Turkcell (Турция)	600
2010	Велком	Telecom Austria (Австрия)	459,17
2009	БПС	Сбербанк (Россия)	280,9
2008	Сомбелбанк	Getin Holding (Польша)	175
2008	Приорбанк	Райффайзен (Австрия)	50,1
2012	Производитель Big World	Wargaming.net (Беларусь)	45,0
2012	БелРосбанк	Альфа-банк (Россия)	34,5
2010	Доминантафарм	Катрен (Россия)	30,0
2011	Оливария	Carlsberg Group (Дания)	17,7
2012	Thoughtcorp	ЕРАМ Systems (США–Беларусь)	17,4
2012	Гипермаркет «Линия»	Евроторг (Беларусь)	16,5

Источник. Составлено по данным (<http://corp-reports.com/file/ru/2241/view>).

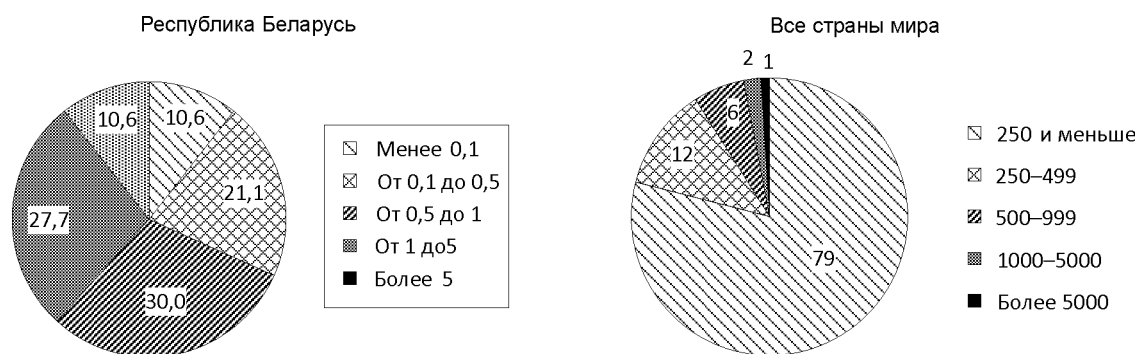


Рис. 4. Структура сделок слияний и поглощений в Республике Беларусь и в мире по объему, млн долл. США, %.

Источник. 2013. M&A Outlook Survey. Executives Expect M&A Market to be Active in the Year Ahead (<http://www.kpmg.com/US/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/outlook-survey-MA-2013.pdf>).

3. Покупка болгарским фармпроизводителем Sopharma 99% белорусской аптечной сети «Табина».

4. Покупка ЕБРР 35% белорусского телекоммуникационного оператора «Альтернативная цифровая сеть».

5. Продажа российским розничным оператором «Седьмой континент» 51% акций сети гипермаркетов ProStore белорусской группе компаний «Трайпл».

2012 г. не принес существенных изменений, кроме фактического замораживания процессов приватизации. Однако в этой ситуации произошло заметное оживление в частном секторе. Среди заметных сделок:

- в сфере телекоммуникации и Интернета – продажа «Белтелекомом» 50% акций компании «Белсел», приобретение провайдером «Альтернативная цифровая сеть» 100% акций ЗАО «Соло»;

- в сфере ритейла – приобретение в 2012 г. крупным игроком белорусского рынка розничной торговли компанией НТС («Родная сторона») одного из крупнейших минских универсамов «Юбилейный-92». В свою очередь, крупнейший игрок белорусского ритейла компания «Евроторг» купила гомельский гипермаркет «Линия» и самый маленький банк в Беларуси – Международный резервный банк. Стоимость сделки – около 4,7 млн евро. Цель – розничное кредитование покупателей в магазинах бытовой техники⁸;

- в машиностроения – покупка 57% акций убыточного Оршанского авиаремонтного завода за 12 млрд Вг (около 1,5 млн долл. США) украинской компанией «Мотор-Сич» – крупнейшим на территории бывшего СССР производителем двигателей для авиатехники (в основном вертолетов). Эта сделка позволила ей выйти на рынок ремонта вертолетной техники Беларуси и стать ближе к российским потребителям.

Можно заметить, что в разрезе отраслей наиболее привлекательными в Республике Беларусь для инвесторов уже чуть более двух лет остаются финансовый сектор, ритейл, пищевая промышленность. В 2012 г. серьезную конкуренцию им составил ТМТ-сектор (Телекоммуникации, Медиа, Техно-

логии), количество сделок в котором составило 41% сделок слияний и поглощений в республике. Привлекательность этих секторов для инвесторов заключается в возможностях быстрого роста, наличии финансовых ресурсов у покупателей этих компаний, расширении сферы влияния на местном и международном рынках.

По статистике, более 50% сделок по слияниям и поглощениям приходится на розничную торговлю и розничную недвижимость. Основными причинами этой ситуации являются перестройка сектора, развитие современных форматов розничной торговли, строительство новой современной розничной недвижимости, изменение поведения потребителей.

Перерабатывающая промышленность, особенно пищевая переработка, хорошо развита еще со времен СССР. Наличие постоянного спроса на продукцию на внутреннем рынке, качество белорусских товаров на рынках стран СНГ, интерес со стороны инвесторов к этой отрасли довольно стабильны, что показывают и заключенные в 2013 г. сделки («Серволюксом» была приобретена доля Смолевичской бройлерной птицефабрики, совершены сделки с акциями Туровского молочного комбината, «Беллакты» и др.).

В финансовом секторе причиной сделок является также консолидация отрасли, но в большей части – вынужденная. Это обусловлено требованиями Нацбанка по повышению минимального размера собственного капитала банков с 5 до 25 млн евро.

Объем сделок M&A в Беларуси пока незначителен и подвержен резким количественным и качественным колебаниям⁹ – от 17 сделок на общую сумму 4 млрд долл. США в 2007 г. до 18 на сумму 321 млн долл. в наименее успешном 2009 г. и новый рост и суммы (2 млрд долл.) и количества сделок (57) в 2011 г. В 2012 г. с участием белорусского бизнеса было совершено 28 объявленных сделок слияний и поглощений общим объемом 382,6 млн долл. США – в 4 раза больше, чем в 2011 г.

Разовый характер сделок не позволяет точно оценить степень их влияния на

⁸ <http://www.ma-journal.ru/statma/>

⁹ Обзор сделок M&A в Беларуси. 2013 г. (<http://corp-reports.com/file/ru/2241/view>).

экономику страны, однако имеющиеся данные (табл. 4) показывают, что относительное влияние сделок М&А на экономику страны с 2008 г. постоянно растет.

Однако следует заметить, что качественно более глубокий уровень интеграции Беларуси в глобальную экономику обеспечивает именно зарубежная экспансия национальных компаний. Она позволяет сделать такую интеграцию симметричной (в отличие от одностороннего проникновения иностранных компаний в белорусскую экономику), а значит, более прочной и устойчивой в долгосрочной перспективе.

Таблица 4

Динамика сделок по слиянию и поглощению в Республике Беларусь

Показатель	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Номинальный ВВП, млрд долл. США	60,8	49,2	55,2	50,9
ПИИ (входящие), млн долл. США	2180	1882	1400	3990
Число сделок М&А	33	18	22	57
Стоимость сделок М&А, млн долл. США	850	321	572	2608
Средняя стоимость сделки, млн долл. США	25,75	17,8	26	45,75
Отношение стоимости сделок М&А к ВВП, %	1,3	0,7	1,0	5,1

Источник. Обзор сделок М&А в Беларуси. 2013 г. (<http://corp-reports.com/file/ru/2241/view>).

Национальный рынок слияний и поглощений еще имеет значительный потенциал роста, в 2010 г. его объем составил 1% от ВВП. Однако в 2011 г. этот показатель вырос до 5%. Тенденция может сохраниться при последовательном осуществлении государством политики реформ.

Пока невелико число международных сделок с участием белорусских компаний (0,13 млрд долл. США на конец 2011 г.). Основная активность на этом сегменте рынка исходит от крупнейших, как правило, частных компаний, которые расширяют свое присутствие на зарубежном рынке (Санта-Бремор, Алютех, War Gaming). Од-

нако следует заметить, что качественно более глубокий уровень интеграции Беларуси в глобальную экономику обеспечивает именно зарубежная экспансия национальных компаний. Она позволяет сделать такую интеграцию симметричной (в отличие от одностороннего проникновения иностранных компаний в белорусскую экономику), а значит, более прочной и устойчивой в долгосрочной перспективе.

Основной интерес к белорусскому рынку М&А традиционно проявляет Россия (рис. 5). В 2011 г. значительно сократилось присутствие Европейских стран на национальном рынке М&А. В 2012 г. (одном из самых удачных для процессов слияний и поглощений в нашей стране за последние несколько лет) 92% объема сделок проходили с участием только национального капитала. Это говорит о желании консолидироваться перед лицом конкуренции со стороны более мощных российских и казахстанских компаний. К сожалению, финансовые ресурсы белорусского бизнеса крайне ограничены. Тем не менее его инвестиционная активность выступает, как правило, катализатором для зарубежного капитала.

Любая страна, особенно нуждающаяся в привлечении инвестиций, готова к сотрудничеству с ТНК, пытается заинтересовать их совместными проектами или просто создать лучшие, более конкурентные условия, чем в других странах. По оценке

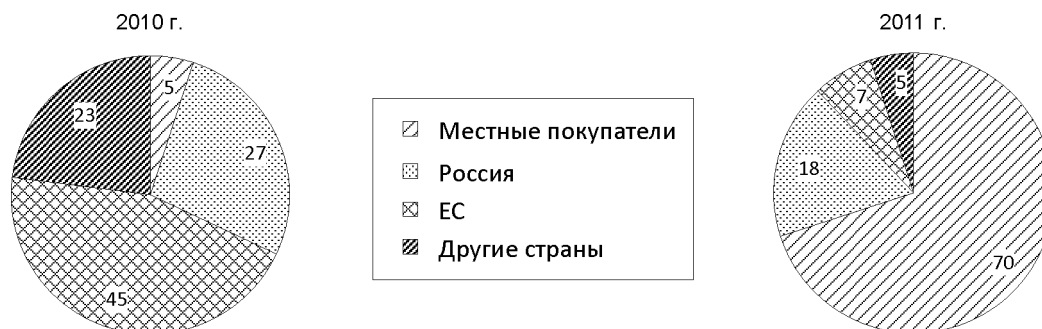


Рис. 5. Происхождение покупателей по количеству сделок в 2010 и 2011 гг., %.

Источник. Обзор сделок М&А в Беларуси. 2013 г. (<http://corp-reports.com/file/ru/2241/view>).

экспертов ЮНКТАД, объем запасов денежных средств у ТНК составляет 4–5 трлн долл. США. Эти ресурсы могут быть использованы на увеличение ПИИ. Иностранные компании готовы работать в Беларуси, что подтверждает присутствие на ее территории более 5 тыс. компаний более чем из 70 стран, среди которых есть и ТНК. Привлекательными для иностранных инвесторов являются и возможности роста белорусских компаний. Однако при рассмотрении такого сотрудничества выделяются дополнительные риски инвестирования в нашу страну, среди которых:

- отсутствие четкой институциональной защиты прав собственности и полномасштабной экономической свободы;
- финансовая нестабильность;
- протекционизм, ужесточения борьбы с импортом;
- колебания обменного курса;
- сложности национальной системы ценообразования;
- добровольно-принудительное финансирование разного рода государственных мероприятий и объектов.

Для сделок слияний и поглощений в Беларуси характерны, на наш взгляд, следующие особенности:

- значительная роль государства в качестве участника и регулятора в сфере слияний и поглощений;
- неразвитость фондового рынка;
- невысокая доля сделок с участием иностранного капитала;
- преобладающая горизонтальная интеграция, что указывает на процессы консолидации активов, укрупнения бизнеса;
- направление национальных инвестиций в основном в страны ближнего зарубежья;
- основной источник осуществления сделок – собственный капитал;
- невысокое количество сделок по слияниям и поглощениям из-за национальных особенностей экономики;
- появление трансграничных сделок по слияниям и поглощениям с участием белорусских компаний;
- усиление активности в области слияний и поглощений в сегменте компаний малой и средней капитализации.

Выявленные особенности сделок слияний и поглощений в Беларуси не позволяют результативно и эффективно развиваться данному рынку. Поэтому одна из первоочередных задач госорганов в краткосрочной и среднесрочной перспективах – структурирование процессуального подхода к данной области, учитывающего юридические, экономические, этические и социальные особенности рынка слияний и поглощений с целью дальнейшей интеграции экономики страны в мировое хозяйство.

Разработку государственной политики в сфере слияний и поглощений следует начинать с четкого определения генеральной цели долгосрочной промышленной стратегии страны, включая критерии оценки: по критерию экономической безопасности – обеспечение страны ресурсами в необходимом объеме, по критерию эффективности – реализация экспортных возможностей национального производства.

Законодательное регулирование интеграционных процессов должно быть системным и учитывать реалии складывающейся многоступенчатой системы рынков – локальных, региональных, национальных, глобальных.

Наряду с законодательными мерами как превентивного, так и пресекающего характера, необходимы регулирующие меры общего институционального характера, направленные на снижение финансово-экономических, организационных и правовых барьеров для входа (выхода) на рынки конкурирующих структур.

* * *

По результатам комплексного исследования состояния современного мирового рынка слияний и поглощений и оценки возможностей вхождения в него Беларуси можно сделать следующие выводы.

1. Международные слияния и поглощения – один из основных инструментов глобализации, которая на уровне корпоративного строительства проявляется в формировании глобальных корпораций, построении глобальных брендов. Главная при-

чина проведения сделок с помощью механизма слияния или поглощения, как показал ретроспективный анализ основных этапов развития мирового рынка М&А – это конкуренция, которая вынуждает активно искать инвестиционные возможности, эффективно использовать все ресурсы, снижать издержки и искать стратегии противодействия конкурентам.

2. Качественный и количественный анализ глобального рынка слияний и поглощений в условиях мирового экономического кризиса позволил выявить специфические особенности развития рынка слияний и поглощений: снижение количественного и стоимостного объема сделок; изменение отраслевой структуры и мотивации сделок; рост числа отмененных сделок по причине отсутствия достаточного объема собственных средств и труднодоступности заемных средств; снижение доли трансграничных слияний и поглощений; активное участие государства в качестве субъекта рынка корпоративного контроля; увеличение в общей структуре сделок М&А именно слияний, а не поглощений.

3. Значимость развивающихся стран и стран с переходной экономикой на рынке М&А в условиях кризиса рынка значительно возросла. Самым быстрорастущим сегментом рынка слияний и поглощений является сегмент сделок между компаниями из развитых и развивающихся стран. И лишь в 2012 г. наблюдался спад активности в этом сегменте, что связано со снижением количества сделок развитых стран. При этом на протяжении 2012 г. США, Канада и Великобритания были наиболее активными покупателями компаний из развивающихся государств, а Китай, Индия и Малайзия осуществили более половины всех поглощений, реализованных компаниями из развивающихся стран в развитых государствах.

4. Основными проблемами функционирования рынка слияний и поглощений в Беларуси являются: продолжающиеся негативные ожидания дальнейшего развития экономической ситуации в стране; затруднения при доступе к ресурсам финансирования сделок М&А; часто осознанно необъективная оценка бизнеса; сложнос-

ти нормативно-правового и законодательного характера, затрудняющие процедуру контроля.

В таких условиях происходившие в отечественной экономике интеграционные процессы трудно определить как полноценные слияния и поглощения. Тем не менее можно сделать предложения об условиях оптимизации для Беларуси участия национальных предприятий в международных сделках М&А. Первое условие оптимизации – действия через филиалы, зависимые от материнской компании (но достижение этого условия зависит от самих компаний, которые вольны использовать различные схемы организации внешнеэкономической деятельности). Второе условие – расширение присутствия Беларуси на рынках СНГ и стран Восточной Европы, что даст возможность для значительного расширения экспорта, причем не только за счет выхода на рынки этих стран, но и за счет преодоления торговых ограничений со стороны ЕС по отношению к национальным продуктам. (Возможно, перспективна схема «транзитного» экспорта, когда белорусский товар экспортируется внутри ЕС от лица «европейской» юрисдикции.)

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

Александров В. 2010. Глобальный рынок М&А вернулся на пять лет назад. *Слияния и Поглощения*. № 1-2 (83-84). С. 68–72.

Aleksandrov V. 2010. Global'nyi rynok M&A vernulsia na piat' let nazad. [Global M&A market is back on five years ago]. *Sliianiia i Pogloshcheniia*. No 1-2 (83-84). P. 68–72.

Григорьева Е.Н. 2011. Мотивы для слияний и поглощений компаний: влияние мирового финансово-экономического кризиса. *Молодая наука XXI века – за мир без проблем: Материалы Всероссийской научной конференции молодых ученых, аспирантов и студентов. Сборник статей*. Ч. 2. Пятигорск: НОУ ВПО «ИнЭУ». С. 94–97.

Grigor'eva E.N. 2011. *Motivy dlia sliianii i pogloshchenii kompanii: vliianie mirovogo finansovoekonomicheskogo krizisa. Molodaia nauka XXI veka – za mir bez problem: Materialy Vserossiiskoi nauchnoi konferentsii molodykh uchenykh, aspirantov*

i studentov. Sbornik statei. [Motives for mergers and acquisitions: the impact of the global financial and economic crisis]. Piatigorsk: NOU VPO «InEU». Vol. 2. P. 94–97.

Елисеев Д., Дорошенко В. 2011. Институциональные и экономические особенности слияний и поглощений в России. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. № 46 (88). С. 7–12.

Eliseev D., Doroshenko V. 2011. Institutional'nye i ekonomicheskie osobennosti sliianii i pogloshchenii v Rossii. [Institutional and economic characteristics of mergers and acquisitions in Russia]. *Finansovaiia analitika: problemy i resheniia*. No 46 (88). P. 7–12.

Зайков А., Кривошапов О. 2009. Две России одного года. *Слияния и Поглощения*. № 1-2 (71-72). С. 9–19.

Zaikov A., Krivoshapov O. 2009. Dve Rossii odnogo goda. [Two Russias of one year]. *Sliianiia i Pogloshcheniia*. No 1-2 (71-72). P. 9–19.

Aghion P., Bloom N., Blundell R., Griffith R., Howitt P. 2005. Competition and innovation: An inverted-U relationship. *Quarterly Journal of Economics*. No 120 (2). P. 701–728.

Bertrand O., Mucchielli J.-L., Zitouna H. 2007. Location choices of multinational firms: The case of mergers and acquisitions. *Journal of Economic Integration*. No 22 (1). P. 181–209.

MERGERS AND ACQUISITIONS IN GLOBAL ECONOMY: INFLUENCE OF THE CRISIS AND POSSIBILITIES FOR NATIONAL ECONOMY

Alla Pranevich¹

Authors affiliation: Belarussian State Economic University (Minsk, Belarus).

Corresponding author: ¹Alla Pranevich (lena_101p@rambler.ru).

ABSTRACT. The article discusses the impact of the global economic crisis on the quantitative and qualitative characteristics of the global and national markets of mergers and acquisitions. Country and industry characteristics of mergers and acquisitions are identified. Specificity of the mergers and acquisitions market in the Republic of Belarus is disclosed, and the prospects of the country's integration into the world economy through participation in mergers and acquisitions are stated.

KEYWORDS: mergers and acquisitions, cross-border transactions, developing capital markets, investment, competitiveness.

JEL-code: G32, G34.



Материал поступил 31.01.2014 г.