



Китайская практика слияний и поглощений

Г.М. Костюнина

Китай является одним из лидеров по объему привлекаемых прямых зарубежных инвестиций (ПЗИ) в мире и в регионе Восточной Азии (63,5 млрд долл. в 2006 г.). Экономика страны динамично развивается, подобная динамика сохранится и в ближайшие годы, что позитивно сказывается при притоке ПЗИ в целом и на их осуществлении в форме слияний и поглощений (СиП) в частности. Слияния и поглощения осуществляются как внутри китайской экономики, так и китайскими компаниями за рубежом.

Слияния и поглощения в китайской экономике

За последние годы происходит быстрый рост СиП в китайской экономике, что не наблюдалось 10 лет назад. Стимулом для них послужили экономические реформы в КНР, динамичный и стабильный экономический рост, присоединение к ВТО в 2001 г. Перечисленные факторы открыли для зарубежных инвесторов ранее закрытые отрасли, ликвидировали ограничения в отношении вложения ПЗИ, содействовали расширению допуска зарубежных инвесторов на внутренний рынок Китая.

В условиях устойчивого и динамичного экономического роста сделки СиП позволяют обеспечить более быстрый доступ на внутренний рынок страны, служат альтернативой инвестициям в рамках проектов Greenfield.

Первые иностранные инвестиции в китайскую экономику осуществлялись в форме вновь вкладываемых капиталов, создания СП, строительства новых предприятий с импортным оборудованием и машинами. В 2001-2008 гг. иностранные инвестиции вкладываются в основном в рамках приобретения в КНР бизнеса вновь создаваемых СП, в которых иностран-

ный партнер обладает контролем над компанией, которые находятся под 100%-ым контролем иностранного инвестора.

С 1990 г. стали осуществляться покупки иностранными инвесторами акций китайских фирм. В конце 1990-х гг. сформировался вторичный рынок инвестиций в предприятия с иностранными инвестициями, ранее созданными в КНР. Некоторые из них осуществлялись в форме покупки акций одним иностранным партнером у другой иностранной фирмы, или иностранным партнером у китайского партнера; также в форме обратной продажи иностранной стороной своих акций китайскому партнеру или третьей стороне. Покупки и продажи таких акций осуществляются в рамках сделок (включая передачу акций), которые ведет чаще всего гонконгская офшорная компания или другая офшорная компания-держатель акций. Слияния между китайскими компаниями, действующими на внутреннем рынке, нацелены на содействие госпредприятиям, оказавшимся на стадии банкротства, на основе их слияния с рентабельными предприятиями, и на создание конгломератов по аналогии с южнокорейскими чеболями. По мнению некоторых политиков, последние позволяют более эффективно конкурировать с зарубежными компаниями как внутри страны, так и за рубежом.¹

В КНР запрещены слияния, напрямую включающие иностранные фирмы. Но так как иностранные инвесторы стремятся реструктурировать свои активы в китайской экономике, то этот факт служит стимулом роста числа слияний с предприятиями с иностранными инвестициями (ПИИ). Происходящая за пределами Китая активизация СиП диктует необходимость консолидации на внутреннем рынке на основе слияний.



Регулирование иностранных инвестиций распространяется на сделки слияний и поглощений с зарубежными инвестициями. Как уже было сказано, иностранная компания не вправе напрямую участвовать в бизнесе в китайской экономике. Инструментом служат предприятия с иностранными инвестициями. По законодательству, они могут иметь одну из следующих форм: китайско-иностранное совместное предприятие по собственности; китайско-иностранное кооперативное совместное предприятие; полностью иностранное предприятие; компания с иностранными инвестициями с ограниченной ответственностью (АК).²

Все четыре формы предприятий с иностранными инвестициями являются компаниями с ограниченной ответственностью и имеют как общие, так и отличные черты.

С конца 1990-х гг. в Китае происходит ужесточение регулирования сделок СиП. Законодательство выделяет две формы приобретения: прямое и косвенное. Прямое приобретение имеет место, когда иностранный инвестор или покупает активы через фирму, зарегистрированную в Китае, или покупает акции (или приобретает долю в зарегистрированном капитале) напрямую у зарегистрированной в Китае компании, как включенной в список, так и не включенной в список. Косвенное приобретение представляет собой сделку, в рамках которой иностранный покупатель приобретает акции офшорной не китайской холдинговой компании, активы которой включают акции в одной и более компаниях, зарегистрированных в Китае.

Модели сделок СиП на китайском рынке различаются, как: (1) покупка активов; (2) покупка зарегистрированного капитала в предприятии с иностранными инвестициями; (3) косвенное приобретение; (4) слияние. Выбор модели зависит от таких факторов, как финансовое состояние приобретаемой или сливающейся компании, требования разрешения сделки со стороны государственных органов, необходимость согласия третьей стороны на проведение сделки, возможность передачи активов, налоговые аспекты.

Первая модель – покупка активов. Законодательство не разрешает иностранной компании приобретать активы компании, действующей на внутреннем рынке, до тех пор, пока не

зарегистрировано ее присутствие в Китае в форме собственности или кооперативного СП, или акционерной компании. Приобретение активов происходит через предприятие с иностранными инвестициями, зарегистрированное в КНР, в котором иностранный инвестор владеет не менее 25% УК. Но в Шанхае, в соответствии с региональным законодательством (Мнения по содействию открытию за рубежом и расширению использования иностранных инвестиций, 1997 г.), иностранным инвесторам разрешено приобретать активы внутренней компании через инвестиционный инструмент, в котором он владеет менее 25% акций.³

Прямые приобретения подлежат разрешению со стороны правительства страны или местной администрации. Сказанное относится и к инвестиционному инструменту, образование которого должно быть одобрено уполномоченным органом. С точки зрения допуска иностранных инвестиций, национальное законодательство делит отрасли национальной экономики на 4 группы: (1) отрасли, допуск иностранных инвестиций в которые стимулируется, (2) отрасли, допуск иностранных инвестиций в которые разрешается, (3) отрасли, допуск иностранных инвестиций в которые ограничивается, (4) отрасли, вложение иностранных инвестиций в которые запрещен. В 1995 г. был опубликован первый каталог для иностранных инвестиций в промышленность, где были перечислены отрасли, вложение иностранных инвестиций в которые стимулировалось, разрешалось, ограничивалось или запрещалось. Сейчас действует дополненный вариант от 1997 г.⁴

Покупка зарегистрированного капитала в предприятии с иностранными инвестициями определяется стратегическими и финансовыми мотивами. Иностранные инвесторы, имеющие в китайской экономике ранее созданные СП, чаще преследуют стратегию выхода на внутренний рынок. В большинстве случаев применяется единственный путь – продажа контрольного пакета акций предприятия или доли одного из владельцев собственности СП (если инвестиции идут через СП).

Китайское законодательство позволяет иностранному инвестору приобретать акции китайской компании. Он вправе приобрести акции у владельцев (акции, находящиеся в собственности) или у другого китайского юри-



дического лица, или приобрести вновь выпущенные акции у акционерной компании. Стремление иностранных компаний приобрести акции, которыми они не вправе владеть, привело к разработке Госсоветом КНР «Указания о приостановке передачи иностранным инвесторам акций, находящихся в государственности, или акций юридических лиц в любой компании, включенной в список».⁵ Введен мораторий на аналогичные покупки государственных акций или акций юридических лиц в компании, включенной в список, который будет действовать до разработки правил их регулирования.

Собственность могут приобретать и предприятия с иностранными инвестициями, которые обладают правом инвестирования в другие предприятия, действующие на внутреннем рынке. К такому предприятию с иностранными инвестициями предъявляется ряд требований. (1) у предприятия, не являющегося холдингом, инвестиции должны составлять не более 50% нетто-активов; (2) зарегистрированный капитал должен быть полностью оплачен; (3) предприятие с иностранными инвестициями должно быть рентабельным и не вести противозаконной деятельности. Такие сделки требуют формальной регистрации и получения разрешения. Для инвестирования в отрасли, допуск иностранных инвестиций в которые стимулируется или разрешается, возможна процедура регистрации национальных компаний для подтверждения инвестиций, что проще и занимает меньше времени по сравнению с процедурой одобрения со стороны Министерства торговли. Для инвестиционных проектов в отрасли, допуск в которые иностранных инвестиций ограничен, также необходимо получить разрешение Министерства торговли.⁶

Модель косвенных приобретений (поглощений) появилась по следующей причине. Многие инвесторы, давно вложившие свои активы в китайскую экономику, были резидентами Гонконга или этническими китайцами «хуацяо». Для капиталовложений они использовали офшорные компании, зарегистрированные в Гонконге или в других странах, например, на Британских Виргинских островах. По мере развития бизнеса, многие инвесторы стремятся реализовать прибыль на основе продажи транснациональным корпорациям всего или части бизнеса. В рамках рассматриваемой модели

иностранному инвестору приобретает акции целевой китайской компании или непосредственно от владельца акций, или от офшорной компании в форме вновь выпущенных акций. Подобный способ является предпочтительным, когда собственностью владеет специальный целевой инструмент, не имеющий других активов. Подобное приобретение, как правило, не требует разрешения от правительственных органов, пока не меняется владелец предприятия с иностранными инвестициями.

Сделки СиП могут быть структурированы и в форме приобретения активов. Приобретающая компания вправе приобрести активы и пассивы целевой компании. Подобная сделка позволяет избавиться от нежелательных активов и пассивов. Важность данной модели СиП может быть связана со следующими факторами. Так как иностранная компания не вправе вести операции с активами непосредственно в китайской компании, то для обхода этого ограничения создается китайский инструмент приобретения, в который вкладывается капитал. Что и используется для покупки активов целевой компании.

Слияния регулируются особыми нормами корпоративного права и включают две формы:

слияния на основе поглощения, в котором одна компания поглощает одну или более фирм, и поглощенная фирма перестает существовать;

слияние на основе создания, в котором две или более фирм сливаются в одну вновь создаваемую компанию, и стороны слияния перестают существовать.

Стороны подписывают соглашение о слиянии, составляют бухгалтерский баланс, список активов на начало процесса слияния, соглашение о занятости работников. Кредиторы получают уведомление и законодательно установленное право на приобретение долговых обязательств. Иностранному инвестору в сливающихся компаниях обязан владеть не менее 25% уставного капитала вновь созданной в рамках слияния компании, чтобы получить право на налоговые и таможенные стимулы, действующие для предприятий с иностранными инвестициями. Сделка по слиянию проходит многоступенчатый процесс одобрения: предварительное одобрение должно быть получено для инициирования сделки, а окончательное одоб-



рение необходимо от властей компании, которая сохраняется. Дочерние структуры сливающихся компаний должны удовлетворять требованиям регулирования для фирм, прошедших процесс слияния.

Раньше слияния осуществлялись в основном на базе ad hoc. В современных слияниях приобретающая компания получает активы и пассивы целевой фирмы согласно законодательству, а собственность инвестора трансформируется в собственность слившихся компаний.

В целом, за последние годы в КНР приняты более мягкие законы по регулированию сделок СиП в национальной экономике. Их отличительная черта – применение способов обычных приобретений для покупки большинства форм китайских предприятий. В настоящее время правила позволяют зарубежным инвесторам участвовать в приобретении активов или собственности предприятия с иностранными инвестициями, национальных предприятий, государственных предприятий и компаний, включенных в список.

Китайская практика СиП отличается намного более активным вмешательством и регулированием со стороны государства по сравнению с зарубежной практикой. Были ослаблены ограничения в отношении допуска иностранных инвестиций, но сохраняются требования в отношении разрешения подобных сделок со стороны уполномоченных органов. Это также служит одной из отличительных черт китайской практики слияний и поглощений на внутреннем рынке. Правительство не регулирует антимонопольную и конкурентную политику в рамках СиП. Во многих сделках правительственные органы выступают одновременно как регуляторы и как продавцы, а также реализуют социальные цели, выходящие за рамки коммерческого характера сделки.

Основные органы, регулирующие сделки СиП в КНР:⁷

☑ Министерство торговли осуществляет регулирование иностранных инвестиций, выполняет надзорные функции, дает разрешение на сделки в важных отраслях; в отношении СиП с элементами, которые могут негативно сказаться на национальной экономической безопасности; в отношении СиП, включающих компании с известными торговыми марками и давно функционирующими китайскими компаниями.

☑ Государственная комиссия по развитию и реформированию (SDRC) отвечает за разрешение проектов с иностранными инвестициями и ведет надзор за реструктуризацией предприятий, находящихся в государственной собственности.

☑ Комиссия по надзору и администрированию за активами, находящимися в государственной собственности (SASAC) также выполняет надзорные функции за государственными активами и играет важную роль в сделках, проводимых в отношении предприятий, находящихся в госсобственности. Она участвует в процессе выдачи разрешения на сделки, может выступать в качестве продавца.

☑ Китайская комиссия по регулированию ценных бумаг (CSRC) несет ответственность за мониторинг и регулирование рынка капитала в стране, участвует в сделках, в которых в качестве цели выступают компании, включенные в список.

В зависимости от характера сделки и отраслевой принадлежности могут привлекаться и другие отраслевые и административные органы Китая, среди которых можно выделить Министерство информации и промышленности (например, в сфере производства бытовой электроники).

Особые разрешения сделок СиП действуют с учетом структуры сделки, типа целевой компании и стоимости сделки. В целом, Министерство торговли и Государственная комиссия по развитию и реформированию выдают разрешения на допуск иностранных инвестиций в форме СиП в отрасли, относящиеся к группам стимулируемых и разрешенных отраслей с объемом инвестиций в размере не менее 100 млн долл. Если объем сделки СиП составляет менее 100 млн долл., то разрешение выдает местная администрация (провинции или более низкого уровня). Разрешения на сделки СиП в отрасли, ограниченные для вложения иностранных инвестиций, выдает Министерство торговли и Государственная комиссия по развитию и реформированию, если стоимостной объем сделки составляет не менее 50 млн долл. Если объем сделки составляет менее 50 млн долл., то достаточно получают разрешение со стороны местной администрации. До 2006 г. потолок для большинства инвестиционных проектов составлял более 30 млн долл., что требовало получить разрешения со сто-



роны Министерства торговли и Государственной комиссии по развитию и реформированию.⁸

Правила регулирования сделок СиП были приняты в 2006 г. Как и прежние правила 2003 г., ныне действующие нормы определяют порядок приобретения доли уставного капитала и активов; сохранена разрешенная для иностранных инвестиций доля в предприятии с иностранными инвестициями в размере менее 25%; сохранились требования к порядку регистрации сделок по слияниям. Вместо требования оценки даже для негосударственных компаний введена норма обязательного представления и оплаты стоимости сделки по покупке.

В 2007 г. в КНР приняты новые нормы, нацеленные на приоритет не количественного, а качественного аспекта привлекаемых ПЗИ; объединены две системы подоходного налогообложения, действовавшие ранее отдельно для зарубежных филиалов и национальных компаний, в единую систему налогообложения с 2008 г. Внедрены новые правила в отношении осуществления СиП для зарубежных компаний и покупке недвижимости зарубежными компаниями, составлен список отраслей, в которых сохраняется контроль со стороны государства за допуском иностранных инвестиций. Ликвидированы квоты на покупку иностранной валюты китайскими компаниями для осуществления инвестиций за рубежом – мера, важная для усиления интернационализации их деятельности.⁹

В целом, в 2000-е годы наблюдается либерализация законодательного регулирования СиП в Китае, что позитивно сказывается на росте их количества и стоимостного объема. Крупнейшей сделкой СиП 2006 г. с участием китайского капитала стало приобретение Citigroup банка Guandong Development Bank на сумму в 3,1 млрд долл.¹⁰

Китайские прямые инвестиции за рубежом в форме слияний и поглощений

Прямые инвестиции, вкладываемые за рубежом китайскими компаниями, все чаще осуществляются в форме слияний и поглощений. За период с 1986 г. объем прямых китайских инвестиций составил 30 млрд долл., в том числе 10 млрд долл. были вложены за два года (2004-2005 гг.). В 2000-е гг. среднегодовые

темпы прироста числа сделок составляли 11%, а темпы прироста стоимостного объема СиП – 22%. Несмотря на рост данного показателя, он сохраняется на низком уровне и составляет менее 1% ВВП страны, что существенно ниже объема ПЗИ, вкладываемых в китайскую экономику (более 60 млрд долл. в среднем ежегодно). Следует отметить активность СиП, начиная с 2003 г., что позволяет говорить о наметившейся долгосрочной тенденции.

КНР уступает многим динамично развивающимся странам, как, например, Индии, ЮАР, по стоимостному объему заключаемых СиП. Хотя в последние годы проведено несколько крупных СиП, но роль КНР на мировом рынке слияний и поглощений сохраняется низкой. Доля Китая в совокупном ВВП динамично развивающихся рынков¹¹ составляет 30%, а удельный вес в трансграничных СиП – всего лишь 11%. Подсчитано, что сделки СиП за пределами КНР в соотношении к объему ВВП и объему внешней торговли страны должны увеличиться в 10 раз, чтобы достичь уровня США или Великобритании.¹²

Выделяют четыре этапа осуществления прямых инвестиций КНР за рубежом в форме СиП.

Первый этап (1986-1996 гг.) является начальным этапом выхода китайских компаний на внешние рынки в форме СиП в целях получения прибыли, что дало основание назвать этот этап «инвестированием за рубежом». Проведено несколько сделок СиП, число которых возросло с 4 в 1986 г. до 20 в 1996 г. (максимум данного периода равен 36 СиП в 1993 г.). Стоимостной объем возрос с 0,1 млрд долл. в 1986 г. до 1,5 млрд долл. в 1996 г.

Второй этап (1997-1999 гг.) знаменовался возвращением Гонконга Китаю как специального административного района по принципу «одна страна – две системы». Он получил название «покупай Гонконг» благодаря росту капиталовложений из материкового КНР в гонконгскую экономику и приобретению контроля над стратегически важными гонконгскими активами. Число сделок динамично росло, достигнув максимума в 1997 г. – 54 СиП, но к 1999 г. сократилось до 26. Стоимостной объем сделок уменьшился с 5,7 млрд долл. в 1997 г. до 0,1 млрд долл. в 1999 г. Причина связана с азиатским финансовым кризисом.



Третий этап (2000 г.) характеризовался ростом внутренних сделок СиП в силу того, что срок многих контрактов, заключенных по совместным предприятиям, истек, и китайские компании выкупали активы своих зарубежных партнеров по СП. Этот этап получил название «выкупай совместные предприятия». Было совершено 25 сделок совокупным стоимостным объемом в 0,1 млрд долл.

Четвертый этап (2001 г. - н.в.) проходит под девизом «глобализации». Его начало связано со вступлением КНР в ВТО и реализацией принятых обязательств по либерализации торгового и инвестиционного режимов, что сказалось на активизации СиП в широком круге отраслей и зарубежных стран. Объем сделок увеличился до 1 млрд долл. В 2005 г. хотя количество сделок несколько сократилось до 30 (в 2001 г. – 34), но стоимостной объем увеличился с 0,3 млрд долл. до максимального после 1997 г. уровня в 4,7 млрд долл. в 2005 г., или в 15,7 раза.

В 2007 г. объем СиП составил 48,6 млрд долл., из них 16,2 млрд долл. пришлось на сделки в сфере финансовых услуг.¹³

Все четыре типа сделок СиП отличаются динамичным ростом в рамках данного этапа, преобладающий тип – зарубежная экспансия, составляющая 50% количества и 75% стоимостного объема всех СиП, начиная с 2001 г.¹⁴

В отраслевом разрезе преобладают СиП в информационных технологиях, природных ресурсах, финансах, промышленности, розничной торговле. Можно выделить две отрасли – информационные технологии и природные ресурсы. Акцент на этих отраслях неслучаен. Информационные технологии являются неотъемлемой частью промышленной инфраструктуры, и многие СиП отражают динамичный устойчивый рост китайской экономики. СиП по природным ресурсам мотивируются экономическими потребностями по обеспечению стабильных поставок энергоресурсов и других видов сырья для национальной экономики. Так, в 2002 г. государственная энергетическая компания КНР CNOOC купила индонезийские активы испанской энергетической компании Repsol Exploracion. PetroChina – дочерняя компания China National Petroleum Corporation (CNPC), приобрела индонезийские нефтегазовые активы американской корпорации Devon Energy

Corporation. В 2005 г. CNPC выкупила нефтяное месторождение Северное Гузачи в Казахстане на основе покупки PetroKazakhstan, имеющей штаб-квартиру в Канаде.

Из других отраслей можно выделить автомобилестроение и электроэнергетику. Так, Shanghai Automotive Industry Corporation, SAIC, один из трех крупнейших производителей автомобилей в КНР, приобрел контрольный пакет акций южнокорейской SsangYong Motor Company, а Hanjing Automobile выкупил объявленную банкротом компанию MG Rover Group.

Одним из факторов, содействующих трансграничным СиП, осуществляемых китайскими компаниями за рубежом, служит появление компаний т.н. нового поколения, стремящихся повысить уровень своей конкурентоспособности, покинуть национальный рынок, позиционировать себя на глобальном рынке. Для таких компаний трансграничные слияния и поглощения являются одной из наиболее важных форм стратегии в целях более быстрого достижения глобального уровня. Как показывают данные, число подобных сделок растет по мере глобализации деятельности компаний, идет пересмотр их инвестиционных портфелей, компании стремятся уйти из неключевых отраслей. Для китайских компаний, стремящихся реализовать глобальные стратегии, трансграничные СиП служат важным фактором их становления в качестве крупных игроков мирового рынка.

Для отдельных компаний СиП быстро растут как наиболее динамичный и эффективный путь достижения цели роста конкурентоспособности и позиционирования на глобальном рынке, тем более, что есть финансовые ресурсы для осуществления таких сделок (совокупный объем официальных валютных резервов составляет 1 трлн долл. на конец 2006 г., а государственные банки предлагают дешевые кредиты).¹⁵ Это относится, прежде всего, к компаниям, действующим в сталелитейной отрасли, имеющей преимущества за счет высоких цен на свою продукцию благодаря устойчивому спросу со стороны китайского динамично растущего рынка.

В китайской практике сделки СиП разделяются на две группы: сделки с учетом характера китайской фирмы-приобретателя (корпоративный характер и инвестиционный харак-



тер); и сделки с учетом местоположения компании-цели (внутренняя экспансия и зарубеж-

ная экспансия). Можно построить матрицу по этим критериям.

Таблица 1

Матрица зарубежных инвестиций КНР, 1986-2006 гг.¹⁶

<i>В Китае</i>	<i>За рубежом</i>
Внутренняя экспансия Стоимость - 1,6 млрд долл. Число сделок – 76	Зарубежная экспансия Стоимость - 18 млрд долл. Число сделок – 223
Внутренние инвестиции Стоимость - 0,6 млрд долл. Число сделок – 30	Зарубежные инвестиции Стоимость - 9,6 млрд долл. Число сделок – 186

Источник: Hemerling J., Michael D., Michaelis H. China's Global Challenges. The Strategic Implications of Chinese Outbound. M&A.Report. The Boston Consulting Group. 2007. – p. 8.

По количеству и стоимости СиП наблюдается явная активизация зарубежных сделок, в которых китайская компания приобрела зарубежную собственность для ведения бизнеса за пределами внутреннего рынка. Классический пример – приобретение Lenovo производства персональных компьютеров IBM. Всего за 1986-2006 гг. проведено 223 подобных сделки совокупной стоимостью в 18 млрд долл. Еще одна крупная группа – инвестиции, которые компании КНР вложили за рубежом, главным образом, в целях получения финансовых доходов. Например, приобретение в 1993 г. 12%-ой доли акционерного капитала Hong Kong Telecommunications корпорацией CITIC Pacific, дочерней структуры China International Trust and Investment Corporation. За 1986-2006 гг. совершено 186 подобных сделок на сумму в 9,6 млрд долл.

Другие группы сделок СиП, осуществленных китайскими компаниями в своей стране, намного меньше по стоимостному объему. В СиП, проведенных в целях внутренней экспансии, китайские компании выкупают долю зарубежного партнера СП или поглощают иностранные активы в Китае. Так, в 2003 г. Shanghai Bright Dairy and Food приобрела Guangzhou

Danone Yogurt из группы Danone. Всего за 1986-2006 гг. проведено 76 таких сделок совокупным стоимостным объемом в 1,6 млрд долл.

Невелик и объем внутренних инвестиций (число сделок составило 30), которые вложили китайские компании в сумме 600 млн долл. в течение 1996-2005 гг. по приобретению зарубежных активов в китайской экономике. В качестве примеров можно назвать приобретение 10%-ой доли Jinbei GM Automotive (совместного предприятия между General Motors и Jinbei Auto) корпорацией Liaoning Development Group; китайские компании приобрели производство телевизоров корпорации Thomson.

Глобальные устремления китайских компаний по расширению своей деятельности опираются на сильную поддержку со стороны правительства. С 2001 г. проводится политика интернационализации национального бизнеса и формирования компаний-лидеров на основе процесса консолидации, при этом сохраняется существенная роль государства, которое является крупным собственником крупнейших компаний КНР, жестко регулирует национальные официальные валютные резервы. В частности, Комиссия по надзору и администрированию за активами, находящимися в государственной



собственности, являющаяся собственностью государства, проводит реструктуризацию наиболее важных китайских госкомпаний, является крупнейшей в мире портфельной инвестиционной компанией. Она контролирует деятельность 170 компаний с совокупными доходами в 500 млрд долл. В инвестиционном портфеле данной компании находятся лидирующие фирмы в таких ключевых отраслях, как телекоммуникации, энергетика, автомобилестроение, сталелитейная отрасль.

Еще одна причина активизации СиП китайских компаний за рубежом связана с тенденциями мирового рынка, а именно реструктуризацией и консолидацией западных корпораций, стремящихся пересмотреть свои инвестиционные портфели и избавиться от лишних и малоприбыльных структур вне ключевых сфер бизнеса. Одновременно эти структуры владеют необходимыми для компаний других стран активами, главным образом, нематериальными активами, как патенты, брэнды, раскрученные каналы продаж, что существенно повышает их значение для приобретателя.

К основным проблемам осуществления СиП, проводимых китайскими компаниями за рубежом, можно отнести: нехватку стратегического и оперативного управленческого опыта, специфику корпоративной культуры, нередкой является практика ведения слияний и поглощений западных компаний, объявленных банкротами или находящихся на стадии банкротства.

В стратегическом плане, как правило, недостает четкости понимания роли СиП в глобальной стратегии компании, опыта в управлении инвестиционным портфелем, понимания потребностей потребителей, возможностей конкурентов, распределительных сетей, менее развиты управленческие структуры, информационные системы управления.

В оперативном плане не всегда четко определяются цели, анализ и последующие действия компании после осуществления слияния, сохраняется дублирование, что в результате негативно сказывается на достижении синергетического эффекта.

Трудности культурного характера также негативно сказываются на проведении СиП с зарубежными фирмами, когда сохраняются существенные различия в отношениях между китайскими и западными фирмами. Корпоративная культура китайских фирм отличается

быстрым принятием решений без проведения должного анализа ситуации, осуществлением управления со стороны небольшой группы менеджеров, являющихся одновременно собственниками, жесткой патриархальной культурой, управленческий процесс имеет некоторые черты дезорганизации. Интеграция такого типа корпоративной культуры с намного более профессиональными управленческими структурами большинства западных фирм требует более высокой степени гибкости. В целом, китайской компании нелегко управлять американской или европейской фирмой.¹⁷

Для достижения успеха следует решить такую проблему, как нехватка управленческого опыта в проведении широкомасштабных трансграничных слияний. С учетом этого постепенно складывается новая организационная модель, учитывающая названную проблему, - временное партнерство, в рамках которого китайская компания создает совместное предприятие с иностранной компанией-партнером (выполняющей функции целевой фирмы) на ограниченный срок. Подобная форма партнерства позволяет западным фирмам, выступающим в качестве цели приобретения, передавать производственные мощности китайским приобретателям. Ярким примером служит сделка между IBM и Lenovo, в которой IBM приобрела 18,9% уставного капитала китайской компании Lenovo и подписала 5-летнее соглашение о сотрудничестве. Lenovo приобрела в собственность научно-исследовательские центры IBM в Японии и в Северной Каролине (США), предприятие ThinkPad в СЭЗ Шэньчжень и стала работодателем для 10 тыс. бывших сотрудников IBM. Lenovo приобрела лицензию на брэнд IBM сроком на 5 лет. Продукция компании Lenovo поддерживается компаниями IBM по продажам и маркетингу, а сервис-компания IBM осуществляют поставки по лизингу, выступают гарантом и поддерживают отраслевой бизнес Lenovo. В обмен IBM получает лицензионное вознаграждение за пользование ее каналами продаж и комиссионные вознаграждения за персонал, предоставленный компании Lenovo.¹⁸

Модель временного партнерства имеет явные преимущества для обеих сторон. С точки зрения китайского приобретателя, такое партнерство помогает провести крупное приобретение на основе обеспечения ключевого менеджмента и технического персонала и на долгосрочную перспективу на основе передачи



западных управленческих возможностей китайской фирме-партнеру. Такая модель предоставляет возможности для китайской фирмы по получению преимуществ от получения нематериальных активов (права интеллектуальной собственности, брэнды), которые западная фирма не стремится продать. С точки зрения западной компании, другой стороны временного партнерства, подобная модель позволяет войти в малопривлекательный бизнес при одновременном участии в предстоящих доходах, получаемых с минимальным риском. В некоторых случаях приобретатель может стать привлекательным партнером для продавца в его стремлении выйти на китайский рынок. При четкой и продуманной внутрифирменной структуре временное партнерство предоставляет двум партнерам стимул для эффективной реализации сделки СиП.

Модель, сочетающая прямое поглощение с временным партнерством между китайской фирмой-приобретателем и западной фирмой-продавцом, служит гибридом модели СиП. Такие партнерства могут осуществляться в форме совместных предприятий, в которых приобретатель владеет большинством акций, но продавец сохраняет миноритарную долю. Дополнительные соглашения позволяют совместно использовать каналы продаж и права интеллектуальной собственности (патенты, брэнды). Как и соглашения о совместном предприятии, подобные соглашения о дочерней фирме имеют ограниченный срок.

Примером может послужить сделка между TCL и дочерней структурой Thomson, производящей телевизоры. На основе соглашения было образовано СП TTE Corporation, в котором TSL имеет долю в 67% и Thomson – 33% акционерного капитала. В составе СП – научно-исследовательские центры Thomson в Германии, Сингапуре, США, производственные мощности в Мексике, Польше, Таиланде, также СП обладает правом использования брэнда Thomson в Европе и RCA в Северной Америке, обладает лицензией на использование патентов Thomson с правом проведения переговоров по дальнейшему платежу роялти после истечения срока действия лицензии.¹⁹

Таким образом, для западных компаний китайские прямые инвестиции в форме СиП имеют как издержки, так и преимущества. Негативный момент связан с тем, что имеющие более низкие издержки производства ки-

тайские компании могут снизить уровень их конкурентоспособности в отрасли; а позитивный момент состоит в покупке китайским приобретателем западных мощностей, что является эффективным путем создания компании для вхождения в бизнес. Преимущества китайских компаний связаны с огромным размером внутреннего рынка и достижением эффекта масштаба экономики (в частности, КНР служит одним из крупнейших рынков сбыта телевизоров и мобильных телефонов); с низкими издержками на оплату рабочей силы, что позволяет существенно снижать цены на продукцию и осуществлять гибкую модель производства с меньшим объемом активов по сравнению с практикой развитых государств. Растущая динамика китайского рынка выдвигает национальные компании на передний фланг инновационного производства в отдельных отраслях (например, мобильные телефоны). Важность трансграничных СиП для китайских компаний связана и с приобретением оперативного опыта в рамках работы с западными ТНК в совместных предприятиях, что важно для дальнейшего развития китайского внутреннего рынка. Многие нынешние внутренние преимущества постепенно утратят силу, что вызовет необходимость переноса акцента с ценовых конкурентных преимуществ на неценовые преимущества, связанные с уровнем качества и технологическим уровнем продукции и услуг.

В целом, можно выделить основные тенденции развития СиП в 2000-е гг. в Китае:

1. Динамичный рост стоимостного объема и количества сделок, при этом по данным показателям Китай существенно уступает многим странам, относящимся к развивающимся рынкам;
2. Основная часть СиП на внутреннем рынке осуществляется между национальными компаниями;
3. Основные цели СиП – использование возможностей новых рынков, содействие сбыту, получение дополнительных финансовых ресурсов, выход на мировые рынки.
4. Негативную роль в дальнейшей активизации трансграничных слияний на внутреннем рынке страны с участием зарубежного капитала играет специфика законодательного регулирования, в т.ч. низкая прозрачность правительственных мер, большая роль государ-



ства, задержки в получении разрешения на проекты с зарубежным участием; перекрестное владение акциями; специфика корпоративной культуры; высокие цены на сделки СиП.

По многочисленным прогнозам, Китай сохранит привлекательность в качестве страны-реципиента ПЗИ, в том числе в форме трансграничных СиП, одновременно будет возрастать роль страны на мировых рынках в качестве приобретателя зарубежной собственности на основе преследования стратегических, экономических и политических целей.

Примечания:

¹ Capener C. M&A in China Comes of Age. The China Business Review, #7, 1998. – p.8.

² Chinese Companies Arrive on Global M&A Scene. Boston, May 2007. - p. 5-6.

³ Several Opinions on Promoting Opening to the Outside World and Extending the Use of Foreign Investment. Shanghai municipal government, 1997. – p.5-6.

⁴ The Catalogue for the Guidance of Foreign Investment. Beijing, 1997. –p.2.

⁵ Notice on Relevant Issues Regarding the Transfer of State-Owned Shares and Legal Persons Shares of Listed Companies to Foreign Investors.- Beijing, November, 2002. – p.4.

⁶ The Interim Provisions on Domestic Investment by Foreign Investment Enterprises.- Beijing, 2003. – p.2.

⁷ Mergers&Acquisitions. Deacons, 2005. – p.3.

⁸ Mergers&Acquisitions. Deacons, 2005. – p.10.

⁹ World Investment Report 2007. Transnational Corporations. UNCTAD, 2008. – p.47.

¹⁰ The Asia Pacific M&A Bulletin, 2007. – p.11-12.

¹¹ Данные приведены с учетом 13 стран, в том числе Индии, ЮАР, Малайзии, России, Турции, Бразилии, Мексики.

¹² Hemerling J., Michael D., Michaelis H. China's Global Challenges. The Strategic Implications of Chinese Outbound. M&A.Report. The Boston Consulting Group. 2007. – p.13.

¹³ Flaherty M. M&A headed for Rise I. Asia in First Half/Reuters, June 26, 2008. – p.2.

¹⁴ Hemerling J., Michael D., Michaelis H. China's Global Challenges. The Strategic Implications of Chinese Outbound. M&A.Report. The Boston Consulting Group. 2007. – p.10.

¹⁵Hemerling J., Michael D., Michaelis H. China's Global Challenges. The Strategic Implications of Chinese Outbound. M&A.Report. The Boston Consulting Group. 2007. – p.12.

¹⁶ Opp.cit. – p.8.

¹⁷ Hemerling J., Michael D., Michaelis H.China's Global Challenges. The Strategic Implications of Chinese Outbound M&A.Report. The Boston Consulting Group. 2007. – p.14.

¹⁸ The Asia Pacific M&A Bulletin, 2007. – p.14.

¹⁹ The Asia Pacific M&A Bulletin, 2007. – p.18.

Библиография:

1. The Catalogue for the Guidance of Foreign Investment.- Beijing, 1997. - 25 p.

2. Notice on Relevant Issues Regarding the Transfer of State-Owned Shares and Legal Persons Shares of Listed Companies to Foreign Investors.- Beijing, November, 2002.- 10 p.

3. The Interim Provisions on Domestic Investment by Foreign Investment Enterprises.- Beijing, 2003. - 8 p.

4. Several Opinions on Promoting Opening to the Outside World and Extending the Use of Foreign Investment.- Shanghai municipal government, 1997. - 5 p.

5. The Asia Pacific M&A Bulletin. Steamy into choppy waters. -The PriceWaterHouseCoopers, yearend 2007. - 60 p.

6. World Investment Report 2007. Transnational Corporations. - UNCTAD, 2008. - 106 p. http://www.unctad.org/en/docs/wir2007_en.pdf.

7. Capener C. M&A in China Comes of Age. // C.Capener. The China Business Review, №7, 1998. - p. 35-48.

8. Chinese Companies Arrive on Global M&A Scene. - The Boston Consulting Group, May 2007. .- 104 p. <http://www.bsg.org/publications/>

9. Flaherty M. M&A headed for Rise I. Asia in First Half//M.Flaherty.- Reuters, June 26, 2008. - p. 2-3.

10. Hemerling J. China's Global Challenges. The Strategic Implications of Chinese Outbound.// Hemerling J., Michael D., Michaelis H. M&A.Report. - The Boston Consulting Group. 2007. - 27p. <http://www.bsg.org/publications/>

11. Mergers&Acquisitions.- Deacons, 2005. - p.94.

12. South East Asia M&A Outlook. Presented by M.Dee.- Morgan Stanley, 2004. - p. 24.

