



Слияния и поглощения* как инструмент конкурентной борьбы ТНК: опыт Германии

Н.В. Сулян

(Институт Европы РАН)

Транснациональные корпорации, на долю которых приходится более половины мирового производства, 2/3 внешней торговли и 70% патентов и проданных лицензий на новейшие технологии, являются в настоящее время основными субъектами глобальной экономики. Мировые экономические тенденции последних десятилетий, традиционно объединяемые термином "глобализация", диктуют свои правила игры даже для таких гигантов, как ТНК. В настоящее время их развитие характеризуется различными изменениями, среди которых следует назвать увеличение среднего размера корпораций, создание межотраслевых структур, трансформация форм собственности, увеличение масштабов транснационализации их деятельности. Одним из наиболее часто употребляемых инструментов конкурентной борьбы в сложившихся условиях стало осуществление трансграничных и национальных слияний и поглощений конкурирующих компаний. Как свидетельствует Отчет о мировых инвестициях ЮНКТАД, рост интернационального производства в последнее десятилетие обеспечивается преимущественно именно за счет подобных сделок. При этом менее чем 3% от общего числа операций официально классифицируются как слияние, остальную их часть

составляют поглощения.¹ Выделяется несколько основных категорий СиП: горизонтальные (осуществляемые между корпорациями в рамках одной отрасли), вертикальные (объединяющие фирму-производителя и поставщиков комплектующих и сырья, продавцов и покупателей) и создание конгломератов (что предполагает слияние компаний, оперирующих в несвязанных отраслях).

Масштабы и тенденции СиП в мировой экономике

Основными нефинансовыми отраслями, в которых осуществляются сделки слияния и поглощения, в начале нового столетия являлись фармацевтическая, химическая, пищевая, автомобильная промышленность – здесь в основном преобладали горизонтальные слияния, нацеленные на эффект от масштаба, технологическую синергию, увеличение влияния на рынке и консолидацию средств финансирования НИОКР. В сфере услуг (в соответствии со статистической классификацией ЮНКТАД, причисляющей к этой категории также энергетические предприятия) лидирующие позиции по числу СиП занимали телекоммуникационные компании, энергетические и финансовые корпорации.

* Термин «слияния и поглощения» является русифицированным вариантом общепризнанного англоязычного определения «Mergers and Acquisitions». Между тем, следует отметить, что в части 1 статьи 57 «Реорганизация юридических лиц» Гражданского Кодекса РФ зафиксированы лишь следующие формы экономической трансформации фирм: слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование. Термин «поглощение» все же используется в российской бизнес-практике и трактуется как «враждебное присоединение».



Спустя пять лет роли перераспределились, и вот уже финансовая и энергетическая отрасли уверенно опережают промышленные корпорации по числу осуществляемых слияний и поглощений. По данным исследований Fidelity International, за последние 20 лет автомобильные и химические компании сдали позиции по многим показателям, и ведущие позиции в мировых рейтингах отошли к фармацевтическим и телекоммуникационным корпорациям.²

С течением времени трансформируются и цели рассматриваемых трансакций: если в конце 80-х годов прошлого столетия компании совершали трансграничные слияния и поглощения, руководствуясь, как правило, краткосрочными финансовыми интересами, то сегодня в основе этих сделок лежат скорее стратегические и долгосрочные экономические цели, нежели стремление к моментальной финансовой выгоде.

При этом доля стоимости сделок СиП в 1999 г., на который пришелся пик второй волны этих трансакций, в суммарном потоке прямых иностранных инвестиций превысила 80%. На тот период СиП являлись основным инструментом привлечения ПИИ в основном в развитые страны, однако в настоящее время активными участниками этих процессов становятся и корпорации, базирующиеся в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, например, в Китае и странах ЦВЕ. В 2005 году совокупная стоимость сделок СиП составила 2,8 трлн долл.³

Необходимо отметить, что проведение сделок СиП, как и заключение стратегических альянсов, отнюдь не гарантирует победы в конкурентной борьбе и зачастую не приводит к ожидаемым экономическим результатам, таким как увеличение прибыли и производительности, тем не менее, использовалось и продолжает активно использоваться как крупными, так и средними и мелкими корпорациями. Нередко корпорации руководствуются принципом "поглотить, чтобы не быть поглощенным", и в ряде случаев это, скорее, шаг отчаяния, нежели экономически оправданный ход.

В результате изменений, происходящих в современной мировой экономике в сфере технологий, законодательной базе, на рынке капитала, компании постоянно оказы-

ваются лицом к лицу с новыми рисками и возможностями. Основным фактором выживания при этом становится оперативность, с которой компаниям удается избегать первых или использовать вторые. В данных условиях основными целями осуществления сделок СиП являются: возможность использования активов поглощенных компаний, укрепление позиций и завоевание превосходства на рынке, укрупнение, распределение рисков, и, наконец, достижение эффекта синергии – сложения и приумножения всех конкурентных преимуществ участников трансакции (где $1+1>2$).

В случае, когда подобные сделки осуществляют ТНК, специализирующиеся в сфере высоких технологий, их объединение с компаниями, обладающими сопоставимым потенциалом, позволяет распределить издержки на НИОКР и приобретение лицензий, обеспечить доступ к технологическим активам и повышает конкурентоспособность. Учитывая масштабы деятельности ТНК, необходимо отметить, что данные преимущества имеют первостепенное значение: расходы на НИОКР одной лишь корпорации "Даймлер Крайслер" составили в 2002 году 5,9 млрд долл., что превысило аналогичные совокупные расходы Бельгии (5,6 млрд долл.), а расходы "Фольксваген" (4,3 млрд долл.) были равны расходам Дании и Российской Федерации.⁴

Однако несмотря на множество очевидных экономических выгод, которые несут с собой СиП, эти сделки сопряжены с высокой долей риска. Согласно данным исследований, до 76% подобных операций оканчиваются неудачей. Среди основных причин фиаско называют недооценку затрат, отсутствие продуманной стратегии, активную текучесть кадров, необъективность при составлении бизнес-плана, недостаток контроля на различных этапах осуществления сделки, отсутствие оперативности и нечеткое делегирование полномочий, а также трудности в преодолении культурных барьеров и неопытность менеджеров.

Кроме того, осуществление трансграничных СиП таит в себе опасность для национальной экономики страны базирования поглощаемой компании: существенная доля отрасли (в случае операции с крупными кор-



порациями) оказывается зависимой от зарубежной материнской компании, нередко санация вновь созданной хозяйствующей единицы сопровождается массовыми увольнениями, закрытием производств и сокращением расходов. При этом влияние на национальную экономику может оказаться отрицательным даже в том случае, когда сделка признается успешной с точки зрения корпорации, но около половины сделок СиП не оправдывает ожиданий материнских компаний.⁵

Экономические условия развития ТНК в Германии

Экономика ФРГ, долгие годы сохранявшая статус "локомотива Европы", на протяжении ряда последних лет переживала ощутимый кризис. Рассмотрим ниже ряд характерных черт текущего состояния германской экономики и их влияние на тенденции развития корпораций.

Очевидным признаком длительной рецессии стало сокращение темпов роста ВВП. Если в 2000 г. этот показатель составлял 3,2%, то уже в 2002 г. он равнялся нулю. 2003 год ознаменовался сокращением ВВП (-0,2%). Одной из основных причин этого в тот момент стало увеличение государственных расходов на фоне сокращения экспорта, обусловленного ростом курса евро по отношению к доллару. Лишь в минувшем 2006 г. валовый внутренний продукт ФРГ вновь продемонстрировал сколько-нибудь ощутимый прирост в 2,5%⁶.

Основной социально-экономической проблемой Германии по-прежнему является высокий уровень безработицы, составляющий в среднем 12% по ФРГ и свыше 18% в новых федеральных землях.

В 2006 г. государственный долг Германии достиг рекордной отметки 1,5 трлн евро, кроме того, он продолжает неуклонно расти. В который раз ФРГ нарушает требование "Пакта стабильности и роста" Евросоюза, фиксирующее максимальный показатель дефицита госбюджета на уровне 3% ВВП. Все новые увеличения государственных расходов связаны с ростом безработицы и необходимостью финансировать реформы на

рынке труда, направленные на создание новых рабочих мест. Кроме того, астрономические суммы требуются правительству для отчисления в пенсионные страховые фонды, покрытия многочисленных субсидий и дотаций. В 2006 г. на эти цели было затрачено чуть более 1 трлн евро⁷. Подобная динамика несомненно свидетельствует о кризисе немецкого "социального порядка", поскольку расходы на социальную сферу значительно превышают инвестиции в экономику. Как отмечает президент Мюнхенского ИФО – института Х.-В. Зинн, "социальное государство в Германии не только дестабилизирует рынок..., но при этом очень дорого стоит"⁸.

В то же время, несмотря на столь высокий уровень безработицы и острую необходимость создания новых рабочих мест, германские корпорации предпочитают направлять ПИИ в страны Восточной Европы. Подобный выбор продиктован стремлением к снижению издержек производства, тогда как стоимость рабочей силы в Германии оказывается неоправданно высока. ТНК, как правило, ориентируются на оптимальное сочетание квалификация/стоимость, и немецкая рабочая сила этим требованиям не отвечает: большая часть безработных в ФРГ – низкоквалифицированные кадры, их пособие по безработице превышает средний заработок в данном секторе и не дает стимулов к трудоустройству. Кроме того, стоимость рабочей силы оказывается завышенной по сравнению с естественным рыночным уровнем по вине тарифной автономии профсоюзов. Еще одной преградой между руководством немецких компаний и рабочей силой является так называемая "защита от увольнения" – Kündigungsschutz – предприятия опасаются нанимать рабочих, лишённые права беспрепятственно их уволить в случае очередного экономического спада.

Ситуацию усугубляет демографический кризис: старение населения и сокращение рождаемости – угроза пенсионной системе Германии, поскольку существенно увеличивает и без того немалое налоговое бремя на одного работоспособного, что косвенно ведет к дальнейшему росту издержек производства.



Помимо высокой стоимости рабочей силы активному оттоку капитала из ФРГ способствует несовершенная система налогообложения. В настоящее время ставка корпоративного налога на прибыль в Германии составляет 39%, в то время как в Швейцарии – лишь 25%, Великобритании – 30%, Голландии – 35%, Франции – 37%. Новые страны-члены ЕС сумели существенно повысить свою инвестиционную привлекательность, снизив ставку данного налога. Так, в Польше он составляет 17,4%. Германские концерны охотно переводят не только производство, но и свои штаб-квартиры в вышеупомянутые страны, а также Венгрию, Чехию, Австрию.

В ходе проводимой сейчас в ФРГ налоговой реформы планируется снизить ставку корпоративного налога до 29–30%, однако поскольку этот шаг будет осуществляться за счет расширения налоговой базы, он не вызывает особого энтузиазма у представителей бизнеса.

Отличительной чертой германской экономики в последнее десятилетие стало существенное замедление темпов роста внутреннего рынка: потребление увеличилось всего на 10%, в то время как объем экспорта продолжает неуклонно расти, оставаясь опорой экономики. В 2006 г. немецкий экспорт существенно превысил 800 млрд евро, тогда как в 2005 г. этот показатель составлял 786 млрд. Несомненно, с точки зрения национальной экономики подобная стагнация внутренней конъюнктуры есть симптом упадка, но для корпораций, ориентированных на зарубежные рынки, данная ситуация не является чрезвычайной. Напротив, усиление экспорта – неотъемлемая часть глобальной стратегии крупной корпорации, предшествующая или сопутствующая развитию зарубежного производства и созданию гигантской ТНК.

Основными внешнеторговыми партнерами ФРГ традиционно являлись соседи по Евросоюзу; в последние годы в результате экономического интегрирования новых стран-членов и роста благосостояния их населения, германские корпорации не только увеличили поток ПИИ в государства ЦВЕ, но и значительно повысили долю экспорта в эти страны. Так, в 2005 г. Польша занимала 10-е место в рейтинге стран-импортеров германских товаров и услуг, Чехия и Венгрия – соответственно 12 и 15 позиции.

В неблагоприятных экономических условиях корпорации ФРГ предпринимают всевозможные шаги для повышения своей конкурентоспособности: реструктуризации, оптимизации процессов управления. Трансформируется и привычная германская корпоративная модель.

Из двух известных порядков образования акционерного капитала: публичной подписки и распределения акций между учредителями, – ФРГ традиционно придерживалась второго. При этом ключевыми участниками такой модели являются банки и институциональные акционеры. Банки выступают и как акционеры, и как кредиторы. Подобный тип владения укрепляет долгосрочные связи между акционерами и корпорацией, а также поддерживает ее национальный статус. В данном случае в качестве средств для осуществления зарубежных капиталовложений ТНК использует банковские займы и нераспределенную прибыль, т.е. прибегает к концентрации капитала (увеличению размеров капитала в результате накопления и капитализации прибавочной стоимости).

Тем не менее, гораздо больше соответствует амбициям транснациональной корпорации, стремящейся функционировать на глобальном рынке, англо-американская, то есть акционерная, модель. Публичная подписка акций позволяет наращивать биржевую капитализацию и использовать эти средства для расширения зарубежной экспансии. Кроме того, выход корпорации на иностранные фондовые рынки облегчает процесс осуществления сделок СИП и увеличивает ее конкурентоспособность. В этом случае имеет место тактика централизации капитала, то есть его рост за счет объединения нескольких капиталов или поглощения одного капитала другим.

Таким образом, многие причины и проявления германской рецессии, однозначно пагубно сказывающиеся на национальной экономике, в то же время служат своего рода катализатором развития германских ТНК, побуждая их к увеличению прямых иностранных инвестиций, лежащих в основе транснационализации корпораций. Упадок социального государства, выразившийся в высокой стоимости рабочей силы и, следовательно, издержках производства, гипертрофированных налогах, избыточном бюрократическом



давлении, жестком антимонопольном законодательстве, сокращении внутреннего потребления, вынуждает германские компании активнее осваивать новые рынки сбыта, переносить за рубеж производства, штаб-квартиры, трансформировать складывавшиеся десятилетиями модели.

Масштабы деятельности концернов ФРГ

Германские корпорации занимают ключевые позиции во многих отраслях мирового хозяйства. Так, 37 из них вошли в перечень крупнейших ТНК "Fortune 500" за 2005 г., приводимый американским деловым журналом: "ДаймлерКрайслер" занимает шестую позицию с доходом 177 млрд долл., страховой концерн "Альянц" расположился на четырнадцатой строке (119 млрд долл.), "Фольксваген" – на пятнадцатом месте, "Сименс" – на двадцать первом, "Е.Он" на шестьдесят девятом.

Если обратиться к списку сотни ведущих транснациональных корпораций 2005 года, публикуемом UNCTAD, в него вошли 14 германских ТНК, среди них на 13 и 15 местах оказались конкурирующие энергетические компании "Е.Он" и "РВЕ"; строку между ними занял телекоммуникационный концерн "Дойче Телеком", а в первую треть списка вошли автомобильные гиганты "Фольксваген Групп", "БМВ АГ" и "ДаймлерКрайслер АГ". Рассмотрение отраслевой принадлежности крупнейших германских корпораций показывает, что наибольшее их количество относится к автомобильной промышленности (3), далее следует энергетическая промышленность (2), медиа- и телекоммуникационные корпорации (2) и производители электроники и оборудования (2), кроме того, в список вошли корпорации химической и фармакологической отрасли, металлообрабатывающая, транспортная компании и "Метро АГ" – известная сеть оптовой торговли. (см. таблицу 1).

Таблица 1

<i>Место в рейтинге UNCTAD</i>	<i>Название</i>	<i>Отрасль</i>	<i>Зарубежные активы (млн долл.)</i>	<i>Суммарные активы (млн долл.)</i>	<i>Продажи (млн долл.)</i>	<i>Число занятых</i>	<i>Кол-во зарубежных филиалов</i>
13	E.On	энергетика	64033	141260	52330	69383	478
14	Deutsche Telecom	телекоммуникации	62624	146601	63023	248519	97
15	RWE Group	энергетика	60345	98592	49061	127028	377
17	Siemens AG	электронное оборудование	58463	98011	83784	417000	753
18	Volkswagen Group	автомобилестроение	57853	150462	98367	334873	203
25	BMW AG	автомобилестроение	44948	71958	47000	104342	129
28	DaimlerChrysler	автомобилестроение	41696	225143	153992	363063	281
42	Deutsche Post AG	почта, транспортировка	29524	195748	45166	383173	341
48	BASF AG	химическая	27099	42437	37653	87159	206
64	Bayer AG	химическая	18892	47020	32334	115400	236
79	Tyssenkrupp AG	машиностроение	15237	36641	45641	184358	389
83	Metro AG	оптовая торговля	13600	33571	67690	242010	245
96	Robert Bosch GmbH	оборудование	12683	40410	45919	232000	210
98	Bertelsmann	медиа-корпорации	12498	25466	21219	73221	320

Источник: World Investment Report, UNCTAD 2005



Помимо этого, 7 немецких компаний вошли в опубликованный ЮНКТАД перечень 50 финансовых ТНК, расположившихся по мере убывания их суммарных активов: тре-

тье место занимает страховой концерн "Альянц Групп", за ним следуют "Дойче Банк", "Коммерц Банк АГ" и другие (см. таблицу 2).

Таблица 2

Место в рейтинге UNCTAD	Название	Отрасль	Суммарные активы (млн долл.)	Число занятых	Кол-во зарубежных филиалов
3	Allianz Group	страхование	1179298	173750	606
7	Deutsche Bank	банковская	1012554	67682	469
24	HVB Group	банковская	626850	60214	572
30	Commerzbank AG	банковская	480797	32377	102
38	DZ Bank Group	банковская	417970	25313	48
40	LB-BW	банковская	406722	12648	16
43	Bayern LB	банковская	394923	9061	28

Источник: World Investment Report, UNCTAD 2005

Как мы видим, крупнейшие немецкие концерны, вступающие в конкурентную борьбу в "супертяжелой весовой категории", принадлежат к тем отраслям, в которых, как указывалось ранее, наиболее распространена практика осуществления сделок слияния и поглощения.

Сумма трансграничных сделок СиП, в которых германские корпорации выступали в качестве продавцов, в 2003 г. составила 25,1 млрд долл. (8,5% от совокупной суммы), а в 2004 г. 35,9 млрд долл. (9,5%). Приобретая зарубежные компании, немецкие корпорации затратили соответственно 19,7 и 18,6 млрд долл. Среди приобретаемых компаний преобладали американские, также присутствовали швейцарские фирмы, фирмы, базирующиеся в Великобритании, Франции, Австрии, Нидерландах, Италии, Польше и некоторых других странах.⁹

Обратимся к примерам нескольких крупнейших трансакций слияния с участием

немецкого капитала: насколько экономически оправданным оказался предпринятый шаг?

Примечания:

¹ЮНКТАД. Доклад о мировых инвестициях, 2000.

²www.gazeta.ru, 23.11.05

³ЮНКТАД. Доклад о мировых инвестициях, 2005.

⁴ЮНКТАД, Доклад о мировых инвестициях, 2005.

⁵UNCTAD, World Investment Report, 2000.

⁶Statistisches Bundesamt Deutschland – www.destatis.de

⁷Deutsche Welle –www.dw-world.de – 19.08.06

⁸H.-W. Sinn. Ist Deutschland noch zu retten? S. 542.

⁹M&A Review 2/2004, S. 49

Продолжение статьи см. в одном из следующих номеров журнала