



**КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ  
ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ  
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ**

Distr.  
GENERAL

TD/B/COM.2/29  
5 January 2001

RUSSIAN  
Original: ENGLISH

**СОВЕТ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ**

Комиссия по инвестициям, технологии  
и смежным финансовым вопросам

Пятая сессия

Женева, 12-16 февраля 2001 года

Пункт 3 предварительной повестки дня

**ВЛИЯНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ  
НА РАЗВИТИЕ: ИТОГИ СОВЕЩАНИЯ ЭКСПЕРТОВ ПО ВОПРОСУ  
О СЛИЯНИЯХ И ПРИОБРЕТЕНИЯХ, 19-21 ИЮНЯ 2000 ГОДА**

*Записка секретариата ЮНКТАД*

## ВВЕДЕНИЕ

1. В соответствии с решением, принятым Советом по торговле и развитию на его двадцать четвертой исполнительной сессии 24 марта 2000 года, секретариат подготовил настоящую записку, посвященную принципиальным вопросам, поднятым экспертами в ходе Совещания экспертов по теме "Слияния и приобретения: политика, направленная на обеспечение максимальной позитивной отдачи от международных инвестиций и на сведение к минимуму их возможного негативного воздействия" и изложенным в его итоговом документе<sup>1</sup>. Цель настоящей записки - определить и проанализировать принципиальные вопросы, предложенные экспертами для рассмотрения Комиссии по инвестициям, технологии и смежным финансовым вопросам на ее пятой сессии.

2. Итоговый документ Совещания экспертов был разослан государствам-членам для изложения их замечаний. Два государства-члена<sup>2</sup> представили свои замечания, которые были приняты во внимание при подготовке настоящей записки. Помимо мнений, выраженных этими двумя государствами-членами, в настоящей записке учтены мнения экспертов, которые нашли отражение в подготовленном Председателем резюме дискуссий на Совещании экспертов, а также результаты анализа, проведенного в *Докладе о мировых инвестициях, 2000 год (World Investment Report 2000)*. В настоящей записке воспроизводится полный текст (выделен курсивом) принципиальных соображений, которые сформулированы в итоговом документе Совещания экспертов и которые, по мнению экспертов, представляют собой наиболее актуальные вопросы политики в области трансграничных слияний и приобретений (СиП), а после этого приводятся комментарии и замечания. В последнем разделе описываются выдвинутые предложения относительно будущей работы по проблематике трансграничных СиП.

---

<sup>1</sup> Доклад о работе Совещания экспертов по вопросу о слияниях и приобретениях: политика, направленная на обеспечение максимальной позитивной отдачи от международных инвестиций и на сведение к минимуму их возможного негативного воздействия (TD/B/COM.2/EM.7/3).

<sup>2</sup> А именно: Маврикий и Тринидад и Тобаго.

### ПРИНЦИПАЛЬНЫЕ СООБРАЖЕНИЯ

3. *Рост инвестиций не является самоцелью, и некоторые страны пришли к выводу, что позитивный эффект зависит, среди прочего, от надлежащей экономической политики, правильно выбранных масштабов государственного вмешательства, нормативной основы и политики в области конкуренции. Некоторые правительства не проводят какой-либо конкретной политики по отношению к трансграничным СиП (пункты 8 и 9 итогового документа).*
4. В своих замечаниях два государства-члена пришли к единому выводу в вопросе о том, что влияние трансграничных СиП должно оцениваться через призму долгосрочной перспективы с учетом их динамического воздействия на экономику стран, находящихся на разных этапах развития. Исходя из этого и следует разрабатывать руководящие принципы и критерии в отношении СиП.
5. Необходимость выработки конкретной политики по отношению к трансграничным СиП будет определяться результатами анализа воздействия различных форм ПИИ, и прежде всего ПИИ в новые проекты и трансграничных СиП. В *обычных обстоятельствах*, и особенно в тех случаях, когда трансграничные СиП и инвестиции в новые проекты представляют собой *реальные* альтернативы, ПИИ в новые проекты являются для развивающихся стран более полезными, чем трансграничные СиП. При прочих равных условиях (побудительные мотивы и возможности) инвестиции в новые проекты не только приносят странам пакет ресурсов и активов, *но и* одновременно обеспечивают дополнительные производственные мощности и рабочие места. Трансграничные СиП могут привлечь в страну определенный пакет ресурсов, но они не создают непосредственно дополнительные мощности. Кроме того, некоторые типы трансграничных СиП на момент проникновения иностранного инвестора в страну создают целый ряд рисков, включая сокращение занятости, сброс части активов и замедление модернизации отечественного технологического потенциала. Когда в СиП участвуют конкурирующие фирмы, разумеется, возникает вероятность негативного влияния на рыночную концентрацию и конкуренцию, которое может сохранять свое действие и после завершения самой операции СиП. *Со временем* различия между этими способами проникновения на рынок, как правило, размываются или стираются, за исключением, возможно, их влияния на конкуренцию.
6. Вместе с тем в *особых обстоятельствах* трансграничные СиП способны сыграть полезную роль - роль, которую ПИИ в новые проекты, по-видимому, выполнить не в состоянии. Так бывает, например, во время финансовых или экономических кризисов, когда фирмы страны испытывают различные трудности или когда им грозит банкротство

и никаких альтернатив ПИИ не существует. К этой же категории могут относиться крупные капиталоемкие приватизационные мероприятия, когда отечественные фирмы оказываются неспособными мобилизовать требуемые средства или не располагают другими активами (такими, как отработанная управленческая практика или технология), которые необходимы для обеспечения конкурентоспособности приватизируемых фирм. Когда возникает потребность в быстрой реструктуризации из-за сильного конкурентного давления или избытка мощностей, СиП приводят не к созданию новых мощностей, а к структурной перестройке существующих производств. В отдельных случаях при таких обстоятельствах принимающие страны считают предпочтительным снять часть ограничений в отношении трансграничных СиП, распространить систему стимулов, до этого применявшихся исключительно для инвестиций в новые проекты, на ПИИ в форме СиП и даже предпринимают активные усилия в целях привлечения подходящих партнеров для СиП.

7. В качестве одной из предпосылок успешного осуществления СиП эксперты выделили наличие четкой и предсказуемой нормативно-правовой базы. Для наименее развитых стран проблема, связанная с режимом контроля за трансграничными СиП, усугубляется необходимостью усовершенствования или создания общей рамочной основы регулирования. В некоторых из этих стран вообще отсутствует политика в области конкуренции или какой-либо регулирующий орган, способный осуществлять надзор за функционированием различных отраслей. В них ощущается нехватка квалифицированного технического персонала или юристов, а финансовые услуги нередко развиты слабо. Таким образом, налицо очевидная необходимость в оказании этим странам технической помощи.

8. *Подход к трансграничным СиП между МСП и между крупными фирмами может быть различным. Некоторые правительства поощряют трансграничные СиП с участием МСП, чтобы облегчить для них доступ к иностранному финансированию и повысить их конкурентоспособность (пункт 10 итогового документа).*

9. Вероятно, необходимо повысить внимание к вопросу о том, каким образом трансграничные СиП влияют на МСП, например в таких областях, как финансирование, доступ на рынки и конкуренция. Эксперты отметили, что если эффективно работающие местные фирмы поглощаются с намерением устранить конкурентов, то это может ослаблять отечественную производственную базу. В некоторых странах трансграничные СиП уже приводили к исчезновению местных торговых марок, потере рабочих мест и усилению отраслевой концентрации в результате вытеснения с рынков местных конкурентов, в частности МСП. Допущение слияний между местными конкурентами

порой рассматривается в качестве одной из мер упреждения их поглощения иностранными фирмами. С точки зрения влияния СиП на рыночную концентрацию и конкуренцию, ключевую роль играют размеры участвующих в них корпораций.

10. *В некоторых странах в ходе приватизации государство сохраняет за собой "золотые акции" и требует от стратегических иностранных инвесторов принятия обязательств в отношении дальнейших инвестиций. В последнем случае зачастую достигается компромисс между той ценой, по которой будут продаваться активы, и объемом этих обязательств. Некоторые страны в качестве альтернативы приватизации избрали путь реструктурирования своего государственного сектора (пункты 11 и 12 итогового документа).*

11. В случае приватизации правительства иногда используют "золотые акции" для предотвращения сброса части активов или принятия иных корпоративных решений, которые способны поставить под угрозу цели развития. В некоторых случаях правительства принимающих стран требуют также, чтобы иностранные инвесторы приняли на себя обязательства по осуществлению в будущем дальнейших инвестиций. Нередко при осуществлении приватизационных мероприятий с привлечением стратегического инвестора определяются конкретные контрольные показатели, касающиеся расширения и модернизации инфраструктуры и повышения качества услуг. Как правило, такие обязательства принимаются в обмен на рыночные льготы или иные привилегии, а также на снижение первоначальных цен. Результативность этих обязательств нельзя считать однозначной. Вполне возможно, что в некоторых случаях последующие инвестиции осуществлялись бы и без выдвижения этих требований. Опыт показывает, что в большинстве случаев постприватизационные обязательства в регулируемых отраслях следует определять в рамках хорошо продуманного режима регулирования, строящегося на параметрах ожидаемого от ПИИ улучшения качества услуг, а не на положениях соглашений о приватизации.

12. *При проведении приватизации и организации продаж в исключительных обстоятельствах некоторые страны пришли к выводу, что цена активов является важным, но не единственным соображением. В случае экстренной продажи при подобных обстоятельствах (включая трансграничные СиП), например во время экономического кризиса, некоторым странам было трудно установить правильную цену. В этом отношении было признано полезным руководствоваться четкой долгосрочной перспективой развития (пункт 15 Итогового документа).*

13. Проблемы, связанные с установлением правильных цен, можно свести к минимуму благодаря задействию мер и институтов, облегчающих оценку стоимости корпораций, таких, как надлежащие правила учета, отчетности и аудита, а также отлаженно функционирующие рынки капитала. Трудности с оценкой стоимости активов возрастают в тех случаях, когда приватизируемая фирма является местной монополией и/или когда приватизация проводится в стране без функционирующего рынка капитала. В этих случаях чрезвычайно трудно получить сопоставимую цену или составить экспертное заключение относительно перспектив доходности. Риск занижения оценки становится еще выше, если позиции принимающей страны на переговорах с иностранными инвесторами слабы. Кроме того, для получения оптимальной цены при приватизации решающее значение имеет обеспечение подлинно конкурсной основы и транспарентного характера торгов. Пристальное внимание должно уделяться также репутации покупателя и качеству его предложения. Кроме того, чтобы смягчить негативные последствия и ограничить риск неэффективного использования ресурсов, получаемых в результате приватизации, некоторые страны создали механизмы для установления способов распределения доходов от приватизации.

14. *Правительства ряда стран принимают меры для решения проблемы увольнений, например, организуя обучение и переподготовку уволенных работников. С учетом таких последствий для занятости (среди прочего) некоторые страны считают целесообразным добиваться сбалансированного развития национального и иностранного предпринимательских секторов (пункт 13 итогового документа).*

15. Рассматривая последствия для занятости, некоторые из экспертов отметили, что в ряде случаев увольнения бывают неизбежны, поскольку приобретаемая компания работает неэффективно. Было отмечено также, что в долгосрочном плане СиП могут приводить к увеличению занятости. Тем не менее политическая экономия не может игнорировать краткосрочных проблем безработицы, даже если они являются приемлемыми с точки зрения экономической теории. Была подчеркнута необходимость выработки политики для решения проблемы массовых увольнений. Поскольку подготовка СиП, как правило, порождает чувство сильного беспокойства у персонала на всех уровнях структуры фирмы, важное значение имеет проведение консультаций. Заблаговременное проведение консультаций и обсуждений с представителями работников может обеспечить какое-то время для принятия мер в целях сведения к минимуму стрессов, например за счет переподготовки работников и перевода их на другие должности. В этом деле полезную роль может сыграть соответствующий механизм консультаций, и некоторые эксперты отметили возможность создания специального фонда для целей переподготовки потерявших работу людей, возможно, при финансовом участии иностранных инвесторов. Сегодня как никогда актуальным является также

вопрос о перестройке, расширении и укреплении странами своих сетей социальной защиты работников, об укреплении отечественного предпринимательского сектора и повышении его конкурентоспособности для содействия созданию большего числа рабочих мест. Определенную роль в качестве краткосрочных дополнительных мер могут сыграть конкретные обязательства и меры по удержанию работников, особенно там, где сети социальной защиты развиты слабо или вообще отсутствуют. Важная роль в обеспечении того, чтобы качественные улучшения условий занятости, обеспечиваемые с течением времени, не сводились на нет при СиП, включая трансграничные СиП, отводится профсоюзам.

16. *Ряд стран стремятся регламентировать корпоративное управление (пункт 14 итогового документа).*
17. Правила корпоративного управления выполняют важную функцию при трансграничных СиП, и некоторые страны укрепили режимы его регулирования в целях защиты интересов отечественных держателей субконтрольных пакетов акций и других заинтересованных сторон. В этой связи для обеспечения надлежащих гарантий владельцам субконтрольных пакетов акций особого внимания, возможно, заслуживают законы принимающих стран о компаниях и правила, регулирующие деятельность бирж. Эти гарантии обеспечат владельцам субконтрольных пакетов акций возможность получать информацию и участвовать в принятии решений о продаже или слиянии, включая достаточно подробную и своевременную информацию о потенциальных иностранных покупателях. Было подчеркнуто также право владельцев субконтрольных пакетов акций на несогласное мнение и на распоряжение своими акциями. Кроме того, было указано, что при выработке принципиальных решений в рамках укрепления системы корпоративного управления необходимо учитывать интересы других заинтересованных сторон, включая работников, поставщиков, потребителей и правительства.
18. *Политика в области конкуренции, национальный аспект: в свете роста масштабов трансграничных СиП ряд стран уделяют все больше внимания законодательству в области конкуренции и сотрудничеству между органами по ее регулированию. Они пришли к выводу, что политика поддержания условий состязательности на рынках и распространение культуры конкуренции дополняют принятие и претворение в жизнь законов о конкуренции. Они признали также целесообразность заострения внимания на определении соответствующего рынка, работе и структуре рынка (пункт 16 итогового документа).*
19. Как отмечалось выше, трансграничные СиП могут оказывать сильное влияние на структуру рынка и конкуренцию как в момент проникновения иностранной компании в

страну, так и в последующий период. Было указано, что политика в области конкуренции является для правительств самым важным рычагом политики, требующим к себе пристального внимания. Задача заключается в обеспечении выработки основных принципов политики контроля за теми СиП, которые вызывают вопросы с точки зрения их влияния на конкуренцию, а также в эффективной реализации такой политики. В связи с повсеместной либерализацией режимов ПИИ исключительно важное значение приобретают меры по недопущению замены барьеров системы регулирования антиконкурентной практикой фирм. Отсюда следует, что культуру либерализации ПИИ, которая получила повсеместное распространение при росте значимости СиП в качестве одного из способов ввоза ПИИ, необходимо подкрепить такой же широко распространенной культурой признания необходимости недопущения антиконкурентной практики фирм. В контексте трансграничных СиП требуется принять и ввести в действие законы о конкуренции, в которых внимание уделялось бы не только внутренним, но и международным СиП. Контроль за трансграничными СиП может выходить за рамки традиционных концепций политики в области конкуренции, и при его осуществлении необходимо учитывать принципы состязательности на рынках. Перекосы на рынках, вызываемые проводимой политикой, могут создавать не менее серьезные проблемы, чем антиконкурентное поведение частных компаний.

20. С этим связан также вопрос об определении "соответствующего рынка" применительно к товарам и отраслям, характеризующимся постоянной инновационной деятельностью, и не в последнюю очередь в силу того, что приоритетные задачи политики, связанные с модернизацией, повышением технологического потенциала и т.д., в некоторых секторах могут вступать в противоречие с принципами политики в области конкуренции. При проведении анализа в рамках политики в области конкуренции нередко возникают коллизии в оценках влияния СиП на существующую структуру рынка, процесс инновационной деятельности, а также на консолидацию и структурную перестройку, происходящие на некоторых рынках высокотехнологичной продукции.

21. По состоянию на июнь 2000 года законы о конкуренции были приняты или находились в стадии принятия в 90 странах. Системы контроля за слияниями используются в ряде развитых стран уже многие годы, а на протяжении последних 15 лет такие же системы были созданы или укреплены в развивающихся странах и странах с переходной экономикой.

22. *Политика в области конкуренции, международный аспект: помимо проведения оценок слияний на национальном уровне может оказаться полезным и международное сотрудничество, в первую очередь на региональном уровне. Например, поскольку контроль за слияниями является дорогостоящим, некоторые*

*страны пришли к выводу о полезности сотрудничества на региональном уровне. Ряд стран считают также целесообразным обмен информацией между странами, затрагиваемыми СиП. Другой формой сотрудничества являются механизмы проведения совместной оценки. Говорилось также об унификации сроков. При проведении оценки трансграничных СиП страны, которые имеют для этого возможности, могли бы сообщать развивающимся странам информацию, представляющую для них интерес. В ряде стран развитие законодательной и нормативной базы в этой области зависит от технической помощи со стороны партнеров-доноров (пункты 18, 19 и 20 итогового документа).*

23. Политику в области конкуренции уже более невозможно эффективно проводить в жизнь только на основе национальных мер. Сам характер трансграничных СиП - и, даже более того, формирование глобального рынка купли-продажи фирм - делает это явление международным. А это значит, что органам по вопросам конкуренции необходимо наладить и укрепить сотрудничество друг с другом на двустороннем, региональном и многостороннем уровнях в целях действенного реагирования на СиП и антиконкурентную практику фирм, которые затрагивают их страны. Комплекс принципов и правил ЮНКТАД, касающихся ограничительной практики, в настоящий момент является единственным многосторонним инструментом в этой области. Международные действия обретают особенно важное значение, когда речь идет о трансграничных СиП глобального характера, особенно для более мелких стран, которые не имеют необходимых ресурсов для самостоятельного задействия и обеспечения соблюдения принципов такой политики.

24. В дополнение к той работе, которая в настоящее время ведется, возможно, стоило бы изучить вопрос о том, каким образом можно было бы укрепить международное сотрудничество (включая региональное сотрудничество) в этой области. Например, развивающимся странам вполне можно было бы оперативно предоставлять неконфиденциальную информацию по конкретным СиП. Даже страны, не имеющие системы оценки слияний, могут быть заинтересованы в получении данных о потенциальных последствиях крупных СиП, например о существовании опасности завоевания какой-либо фирмой господствующих позиций на конкретных рынках и злоупотребления этими позициями. В некоторых случаях органы по вопросам конкуренции в развивающихся странах могли бы пользоваться технической помощью, предоставляемой компетентными органами развитых стран, для оценки вероятного воздействия отдельных СиП на структуру их рынков. Разумеется, при оказании такой помощи следует учитывать такие аспекты, как конфиденциальность части информации,

предоставляемой сторонами, осуществляющими слияние, сжатые сроки, предусматриваемые для оценки слияний, а также проблемы, связанные с определением того, какие развивающиеся страны могут оказаться затронутыми конкретной сделкой.

25. Можно также глубже изучить вопрос об активизации двустороннего или регионального сотрудничества и проведения совместных расследований в связи с СиП. В настоящее время обмен информацией в области контроля за слияниями на двустороннем или многостороннем уровнях осуществляется лишь небольшой группой стран и порой строится на личной основе. Тем не менее многие страны признают важное значение тесного двустороннего сотрудничества при рассмотрении отдельных дел, касающихся слияний. Примером такого сотрудничества являются интенсивные совместные расследования и скоординированные действия в связи с рядом крупных СиП, которые предпринимались в последнее время Европейским союзом и Соединенными Штатами. Подобные контакты все чаще устанавливаются между органами по вопросам конкуренции развивающихся стран.

### **ПРЕДЛОЖЕНИЯ ОТНОСИТЕЛЬНО БУДУЩЕЙ РАБОТЫ**

26. Участники Совещания экспертов и два вышеупомянутых государства-члена сформулировали следующие предложения относительно будущей работы по тематике трансграничных СиП:

- изучение распространенности случаев осуществления последующих инвестиций и их объемов;
- анализ влияния и соответствующих мер политики по корректировке воздействия различных типов трансграничных СиП (в частности, трансграничных СиП между МСП, между крупными фирмами и между МСП и крупными фирмами) на структуру рынков и ключевые области экономического развития с заострением внимания на их последствиях для МСП;
- изучение успешных случаев СиП, которые могли бы обеспечить основу для подготовки руководящих принципов политики, с заострением внимания на экономической политике, нормативной базе и политике в области конкуренции, которые необходимы для обеспечения максимальной позитивной отдачи от трансграничных СиП.

27. Два государства-члена довели также до сведения секретариата следующие предложения по оказанию технической помощи, особенно наименее развитым странам:

- предоставление некоторым странам инструментария для оценки стоимости продаваемых активов;
- обеспечение большей доступности арбитража для некоторых стран с точки зрения расходов на проведение разбирательств;
- оказание помощи некоторым странам в разработке политики, касающейся трансграничных СИП;
- наращивание потенциала некоторых стран для повышения уровня конкурентоспособности МСП;
- разработка мер для решения задачи трудоустройства увольняемых работников;
- оказание помощи странам, в частности малым странам, в разработке и реализации соответствующей политики в области конкуренции.

-----