

Т. І. Мединська

*Рівненський інститут слов'янознавства Київського славистичного університету*

## ФАКТОРИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПРОЦЕСІВ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ТНК США

**Робота присвячена вивченню факторів і перспектив щодо інтенсифікації процесів злиття і поглинання американських ТНК. Метою дослідження є визначення пріоритетних чинників та основних перспектив даних процесів, пошук шляхів їх оптимізації.**

*Ключові слова:* транснаціональні компанії, злиття і поглинання, фактори, перспективи, глобальний рівень.

**Работа посвящена изучению факторов и перспектив относительно интенсификации процессов слияния и поглощения американских ТНК. Целью исследования является определение приоритетных факторов и основных перспектив данных процессов, поиск путей их оптимизации.**

*Ключевые слова:* транснациональные компании, слияние и поглощение, факторы, перспективы, глобальный уровень.

**This work is dedicated to the study of factors and prospects in relation to intensification of processes of merger and absorption of American TNCs. A research purpose is determination of priority factors and basic prospects of these processes, search of their optimization ways.**

*Keywords:* transnational companies, merger and absorption, factors, prospects, global level.

Із часу свого виникнення (кінець XIX ст.) міжнародні корпорації зазнали значної еволюції. Сьогодні глобальні корпорації є великими і найбільшими фінансово-виробничими, науково-технологічними, торговельно-сервісними об'єднаннями, які концентрують основну потужність сучасного світового фінансового капіталу. Процеси злиття і поглинання (ЗіП) останніх десятиліть значно підвищили рівень економічної могутності найбільших ТНК світу, вагоме місце серед яких сьогодні впевнено займають глобальні корпорації США. Постає необхідність всебічного вивчення чинників і перспектив цих процесів ТНК Сполучених Штатів.

Проблемами вивчення ЗіП ТНК США займалися такі вітчизняні і закордонні вчені, як Ю. В. Авхачев, Д. Демаффіліс, Р. І. Зіменков, В. В. Россоха, Н. Б. Рудик і ряд інших. При цьому недостатньо дослідженими залишаються аспекти ЗіП американських корпорацій в умовах економічної глобалізації; чинники і перспективи даних процесів потребують вивчення та систематизації.

Метою публікації є обґрунтування необхідності вивчення чинників та основних перспектив процесів ЗіП ТНК США, пошук шляхів їх оптимізації.

З початку 2000-х і до кризових років провідними інвесторами в економіку США методом злиття і поглинань були країни Європи (близько 61 % загального обсягу вкладеного в США капіталу. У 1995–1997 роках цей показник становив 64 %). Інша частина інвестицій прийшла з Канади, Японії, окремих країн Латинської Америки і Азії, що розвиваються, а також з Росії. Так, за даними американської дослідної компанії Thomas Financial, у 2007 році канадські інвестори вклали у придбання американських компаній більше 65 млрд дол. [1, с. 320].

Ряд процесів злиття відбувається між американськими ТНК і фірмами, які надають ТНК консультаційні, транспортні послуги, зв'язок, тобто належать до інфраструктурних галузей. Таке злиття сприяє формуванню глобальних мереж у різних сферах економіки.

Можливості заробити на операціях ЗіП використовують найбільші банки світу. Так, лідером серед консультантів з проведення угод злиття і поглинання в розвинених країнах став швейцарський банк Credit Suisse, який провів операції з придбання нових активів на суму 103 млрд дол. У трійку лідерів з обслуговування угод ЗіП серед світових банків увійшли і два американських банки: Morgan Stanley і Bank of America Merrill Lynch.

Як зазначають експерти рейтингового агентства Fitch, після кризи 2008–2009 рр. провідні компанії розвинених країн досі не впевнені в повному відновленні економіки, щоб активізувати значні придбання активів і диверсифікацію ринку, особливо у регіонах Центральної і Східної Європи, Близького Сходу, а також Африки. Справді, замість злиття і поглинань багато глобальних компаній світу зосередилися на органічному зростанні [2]. При цьому перспективи зростання для компаній з ринків, що розвиваються, є сприятливішими, ніж у порівняннях емітентів на розвинених ринках, у тому числі США; ключовими чинниками для процесів ЗіП у Центральній і Східній Європі, а також на Близькому Сході і в Африці залишаються вертикальна інтеграція, раціоналізація портфелів та консолідація.

Водночас здатність багатьох корпоративних емітентів, які оцінюються Fitch на ринках регіонів, що розвиваються, до проведення активніших угод ЗіП обмежують такі чинники:

- невизначеність перспектив операційної діяльності;
- потреба у капітальних вкладеннях для підтримки бізнесу і органічного зростання;
- очікування акціонерами грошових дивідендів;
- бажання зміцнити ліквідність;
- обмежений доступ до джерел фінансування;
- необхідність зменшити леверидж до помірних рівнів.

Окрім вищезазначених факторів, слід виділити наслідки кризи в США 2001–2002 рр., що виникла у зв'язку з відомими терактами й охопила всю світову економіку та позначилася на стані фондового ринку; дію заходів протекціонізму, котрих вживають регулюючі органи Сполучених Штатів; фінансову кризу 2007 року, яка спричинила різке зниження вартості активів і недооцінку майна провідних корпорацій світу [3, с. 59].

Тенденції, характерні для ЗіП американських ТНК у сфері фінансових послуг, протягом двох останніх років повторюють світові. Так, світовий сектор фінансових послуг у 2011 р. характеризувався 6 %-м зростанням в операційному обсязі: від 1497 угод у 2010 р. до 1586 угод у 2011 р. Сукупний глобальний фінансовий сектор послуг, таким чином, збільшив своє вартісне значення на 87 %: від 116,3 млрд дол. у 2010 р. до 218,0 млрд дол. у 2011 р. При цьому на другий квартал 2011 р. припало 77,0 млрд дол., або 35,32 % від загальної вартості цих угод. У Сполучених Штатах кількість угод ЗіП у секторі фінансових послуг за аналізований період незначною мірою зменшилась (на 3 %): від 528 угод у 2010 р. до 512 угод у 2011 р. Водночас сукупна вартість цих угод зросла більше, ніж у 1,5 раза (на 59 %): від 39,6 млрд дол. у 2010 р. до 62,8 млрд дол. у 2011 р. (табл. 1).

З таблиці видно, що тільки у фінансовій сфері 25 найбільших угод із ЗіП американських (американськими) ТНК було укладено на суму 72,14 трлн дол. Серед них лише близько 8 % укладено з іншими країнами–покупцями компаній, і більше 92 % ЗіП було здійснено між корпораціями Сполучених Штатів, що свідчить про втілення урядом політики обмеження здійснення даних процесів із залученням прямих іноземних інвестицій (ПІІ). Так, у середині минулого десятиліття у зв'язку

із збільшенням в загальному обсязі іноземних інвестицій у США частки коштів, що направляються із державних фінансових фондів, контрольованих урядами різних країн, офіційні представники США стали закликати ретельніше стежити за тим, щоб інші країни не змогли отримати контроль над фінансовою системою США або їх військовими технологіями.

Таблиця 1

**Найважливіші 25 операцій ЗіП у фінансовій сфері американських  
(американськими) ТНК протягом 2011 р.**

№ з/п	Запланована дата виконання операції	Компанія, яку поглинають (США)	Галузь (сектор) функціонування компанії, яку поглинають	Компанія-покупець (країна)	Оголошена вартість, млн дол.	Частка придбання у загальних активах, %
1	2	3	4	5	6	7
1	01.08	HSBC Holdings PLC's US card and retail services business	Інший	Capital One Financial Corporation (США)	32700	45,3
2	16.06	ING Bank, FSB	Банківський	Capital One Financial Corporation (США)	9138	12,7
3	20.11	Transatlantic Holdings, Inc.	Страховий	Alleghany Corporation (США)	3535	4,9
4	19.06	RBC Bank	Банківський	PNC Bank, National Association (США)	3450	4,8
5	21.12	Delphi Financial Group, Inc.	Страховий	Tokio Marine Holdings, Inc. (Японія)	2783	3,9
6	10.11	Neuberger Berman Group LLC	Управління активами	Investor Group (США)	1500	2,1
7	19.10	SCI Services, Inc.	Інший	Ocwen Financial Corporation (США)	1451	2,0
8	25.03	GTCS Holdings LLC	Інший	Walter Investment Management Corp. (США)	1053	1,5
9	17.05	Esurance & Answer Financial	Страховий	Allstate Corporation (США)	1010	1,4
10	27.05	Virtu Financial LLC	Інший	Madison Tyler Holdings, LLC (США)	1000	1,4

Продовження табл. 1

1	2	3	4	5	6	7
11	26.04	Transamerica Re	Страховий	SCOR SE (Франція)	913	1,3
12	15.07	American Century Investments	Управління активами	Canadian Imperial Bank of Commerce (Канада)	848	1,2
13	03.02	Harleysville Mutual Insurance Company	Страховий	Nationwide Mutual Insurance Company (США)	816	1,1
14	16.01	Sterling Bancshares, Inc.	Банківський	Comerica Bank (США)	803	1,1
15	18.03	options Xpress Holdings, Inc.	Інший	Charles Schwab Corporation (США)	726	1,0
16	03.02	Balboa Insurance Business	Страховий	QBE Insurance Group Limited (Австралія)	700	1,0
17	06.10	EquiTrust Life Insurance Company	Страховий	Guggenheim Capital, LLC (США)	474	0,7
18	20.01	Danvers Bancorp, Inc.	Банківський	People's United Bank (США)	463	0,6
19	06.04	Prudential Bache's Global Commodities Group	Інший	Jefferies Group, Inc. (США)	422	0,6
20	20.04	TradeStation Group, Inc.	Інший	Monex Group, Inc. (Японія)	401	0,6
21	15.12	Arrowhead General Insurance Agency Superholding Corporation	Страховий	Brown & Brown, Inc. (США)	400	0,6
22	23.05	FPIC Insurance Group, Inc.	Страховий	Doctors Company, An Interinsurance Exchange (США)	361	0,5
23	20.06	Tower Bancorp, Inc.	Банківський	Susquehanna Bancshares, Inc (США)	345	0,5
24	13.06	Continental Life Insurance Company	Страховий	Aetna Inc. (США)	260	0,4

Закінчення табл. 1

1	2	3	4	5	6	7
25	05.06	Litton Loan Servicing LP	Інший	Ocwen Financial Corporation (США)	247	0,3
<b>Всього за визначеними секторами</b>					<b>65798</b>	<b>91 %</b>
<b>Всього за іншими секторами</b>					<b>6342</b>	<b>9 %</b>
<b>Всього за іншими країнами-покупцями</b>					<b>5645</b>	<b>7,83 %</b>
<b>Всього за заявленими угодами</b>					<b>72140</b>	<b>100 %</b>

Складено автором на основі [4, с. 9–10].

Внаслідок вищезазначеного, як реакція на надлишок вільних фінансових коштів у Китаї, Росії, Індії та ряді інших країн, США почали проводити політику, спрямовану на вибіркове обмеження припливу іноземного капіталу в свою економіку. Так, 26 липня 2007 р. тодішній президент США Дж. Буш підписав прийнятий Конгресом «Акт 2007 р. про іноземні інвестиції і національну безпеку». Цей закон розширив повноваження Комітету з іноземних інвестицій, безпосередньо підпорядкувавши його Президентові і залучаючи до перевірки важливих угод спецслужби. Даний документ ставить під особливий контроль інвестиційні угоди, в результаті яких контроль над американськими компаніями можуть отримати «зарубіжні уряди або організації, контрольовані ними або діючі від їх імені» [5]. Згідно з цим законом Комітет з іноземних інвестицій наділяється ще ширшими повноваженнями. Проте у той же час він стає більш відповідальним перед Конгресом США. Введення в дію цього нормативного акта, однак, може ускладнити діяльність компаній ряду країн, що швидко розвиваються, з інвестування в американські виробничі активи.

У секторі інформаційних технологій процеси ЗіП американських ТНК протягом аналізованого періоду характеризувались збільшенням на 8 %: від 3836 угод у 2010 р. до 4157 у 2011 р. У глобальній економіці спостерігалась значно стрімкіша позитивна тенденція, коли значення зросло майже у 2 рази, на 93 %: від 110,5 млрд дол. у 2010 р. до 213,6 млрд дол. у 2011 р.

У сфері американської торгівлі обсяг процесів ЗіП в аналізованому періоді зріс на 8 %, з 2042 угод до 2199. У вартісному значенні даних угод зростання становило 124 %: від 83,6 млрд дол. у 2010 р. до 187,2 млрд дол. у 2011 р. Другий квартал, як і у сфері фінансових послуг, для процесів ЗіП сфери торгівлі Сполучених Штатів значною мірою виділяється, оскільки на нього припадає 88,5 млрд дол. у глобальних угодах і 81,7 млрд дол. у внутрішніх угодах всередині США.

Глобальний обсяг угод ЗіП у секторі телекомунікацій на американському ринку зменшився на 3 %: від 816 угод у 2010 р. до 790 у 2011 р. У вартісному ж значенні відбулося зростання більше ніж на 27 %: від 159,5 млрд дол. у 2010 р. до 202,8 млрд дол. у 2011 р. У подібних американських угодах також спостерігалось відхилення: спад на 11 %, від 260 угод у 2010 р. до 232 угод у 2011 р. При цьому також відбулося збільшення сукупної вартості операцій ЗіП у даному секторі економіки Сполучених Штатів на 82 %: від 64,6 млрд дол. у 2010 р. до 117,4 млрд дол. у наступному році. Як віддзеркалення відносної стабільності в галузі і більш обмежених перспектив на розвинених ринках, телекомунікаційний сектор залишається одним із основних напрямів для операцій злиття і поглинання для американських ТНК у регіонах Європи, Близького Сходу, а також Африки. Така ситуація має потенціал до збереження, особливо в Африці, де очікуються нові угоди.

Якщо говорити про глобальний економічний рівень, то обсяги обліково-операційної роботи ЗіП у секторі прикладних наук зросли на 3 %, від 1046 угод у 2010 р. до 1079 у наступному 2011 р. Водночас вартісне сукупне значення даних угод у цей період зменшилось на 2 %, від 167,8 млрд дол. до 164,7 млрд дол. Щодо процесів ЗіП даного сектора США можна говорити про 3 % зменшення кількості угод, від 468 угод у 2010 р. до 454 угод у наступному. При цьому у вартісному відношенні вони збільшились на 32 %, від 94,3 млрд дол. у 2010 р. до 124,7 млрд дол. у наступному 2011 р., що є позитивною тенденцією.

Американський ринок ЗіП серед компаній, котрим притаманний високий ступінь ризику, характеризується 15 % зменшенням, від 560 заявлених угод у 2010 р. до 477 у 2011 р., що є позитивною тенденцією. Водночас сукупна вартість зазначених угод у досліджуваний період збільшилась майже на чверть (на 23 %), від 39,0 до 47,8 млрд дол. [6, с. 29].

Найважливіші операції ЗіП американських (американськими) ТНК протягом 2012 р. наведено в табл. 2.

Таблиця 2

**Найважливіші операції ЗіП американських (американськими) ТНК  
протягом 2012 р.**

№ з/п	Запланована дата виконання операції	Дата фактичного виконання	Компанія-покупець (країна)	Компанія, яку поглинають (країна)	Заявлена вартість, млн дол.	Частка придбання у загальних активах, %	Галузь функціонування компаній, яку поглинають
1	30.04.2012	30.04.12	Shareholders (США)	Conoco-Phillips-Refining, Mktg (США)	21657,1	100	Енергетична (нафта і газ)
2	19.06.2012	планується	Walgreen Co (США)	Alliance Boots GmbH (Швейцарія)	21361,5	55	Роздрібна торгівля
3	30.11.2012	очікується	Eaton Corp (США)	Cooper Industries PLC (Ірландія)	12240,4	100	Промисловість
4	23.04.2012	очікується	Nestle SA (Швейцарія)	Pfizer Nutrition (США)	11850,0	100	Харчова (їжа і напої)
5	23.01.2012	23.01.12	Lehman Brothers Holdings Inc (США)	Archstone-Smith Trust (США)	11810,0	25,5	Інвестиції в нерухомість
6	24.02.2012	24.05.12	EP Energy Corp (США)	Everest Acquisition LLC (США)	7150,0	100	Енергетична (нафта і газ)
7	17.02.2012	очікується	UPS (США)	TNT Express NV (Нідерланди)	6788,6	100	Професійні послуги
8	20.12.2012	20.12.12	Intercontinental Exchange (ICE) (США)	NYSE Euronext (США)	8200,0	100	Фінансові операції (електронні і фондові біржі)

Складено автором на основі [7; 8].

Із таблиці видно, що партнери серед найбільших угод із ЗіП з американськими глобальними корпораціями – компанії із Західної Європи. Загалом на сьогодні основними іноземними інвесторами в США є Великобританія (19,6 % усіх накопичених прямих іноземних внесків у країні), Японія (11,2 %), Канада (10,2 %), Нідерланди (10 %), Німеччина (9,7 %), Франція (8 %), Швейцарія (7,4 %) і Люксембург (6,4 %). На ці вісім країн припадає 1727 млрд дол., або 82,6 % всіх ПІІ у США. Країни – члени ЄС є лідерами серед інвесторів в американську економіку серед інтеграційних угруповань: у 2007 р. на них припало 62,2 % всіх ПІІ у США [9, с. 16; 10, с. 99].

Така географічна структура інвестицій склалася в основному протягом останніх 30 років. За цей час колишнього лідера – Канаду – відтіснили країни Західної Європи, на які припадає 65 % ВВП, що створюється іноземними компаніями в США [11, с. 18].

У передкризовому 2007 році нові інвестиції зарубіжних компаній, створених на базі злиття і поглинання з ТНК Сполучених Штатів, розподілились за різними галузями економіки. При цьому більше половини їх обсягу припало на обробну промисловість, в основному на хімічну, сталеливарну і електронну, і більше однієї третини – на різні види послуг. Так, у листопаді 2007 р. німецька компанія TissenKrupp Stainless внесла 3,7 млрд дол. у сталеливарний завод в м. Калверт (американський штат Алабама). За словами керівництва німецької компанії, основними стимулами для розміщення виробництва на території США стали низькі витрати виробництва в Сполучених Штатах і велика кількість потенційних покупців, що пов'язано, передусім, з можливістю безмитного продажу товарів у Канаду і Мексику у рамках Північноамериканської угоди про створення зони вільної торгівлі (НАФТА).

До процесів поглинання вдаються ТНК інших країн з метою отримання доступу до відповідних ринків США. Так, прикладом є поглинання французькою компанією «SAFRAN» підрозділу американської ТНК «Motorola» з виготовлення систем біометричної ідентифікації та Філіалу національної безпеки (Homeland Protection division) компанії США «GE Security» (з метою використання американського пакета економічного стимулювання витрат, пов'язаних з безпекою) [12, с. 8]. Ці поглинання узгоджуються зі збільшенням попиту на такі засоби та зосередженням уваги урядів на протидії міжнародному тероризму, організованій злочинності, нелегальній міграції і піратству. Сьогодні стратегії поглинань у галузі озброєнь інших по відношенню до Сполучених Штатів країн будуються на стратегіях попередніх років і мало чим від них відрізняються: міжнародні продажі озброєнь, реформування бізнесу, диверсифікація інвестицій в інші сегменти та сектори. Так, у 2008 році «SAFRAN» здійснювала власну реструктуризацію і зміцнення потужностей в аерокосмічному, оборонному та безпековому сегментах, позбавляючись комерційного бізнесу в сегменті мобільного зв'язку [13, с. 40].

Через домінування США у сфері військових витрат, а також відсутність тенденцій до його зкорочення чимало компаній із інших країн з метою подолання наслідків економічної кризи намагаються створити або розширити партнерські зв'язки із США або придбати там компанію. Подібну стратегію розглядають, зокрема, такі ТНК, як німецький «Rheinmetall», французькі «MBDA», «Thales», «Dassault», власне американська «Honeywell», ізраїльська «Rafael», що входить

до четвірки найбільших фірм-експортерів озброєнь в Ізраїлі, японські «Toshiba», «Fuji Heavy Industries», італійська суднобудівна компанія «Fincantieri». Зокрема норвезька ТНК «Kongsberg» відкрила у США завод зі збирання систем управління зброєю для американського ринку, отримала доступ до ринку та домоглася збільшення обсягів продажу озброєнь [14, с. 5, 22]. Водночас увага в даній царині надається й іншим ринкам, що мають потенціал зростання, зокрема Латинської Америки, Східної Азії і Близького Сходу.

Після піку попередніх років темпи та обсяги ЗіП ТНК США у галузі озброєнь помітно зменшилися внаслідок кризи кінця 2008–2009 рр. Укладання мега-угод, як це практикувалося в минулому, у 2009 р. вже не відбувалося. Поглинання компаній Великої Британії компаніями США уповільнилося; водночас продовжувалося придбання компаній на ринку США. Паралельно стрімкими темпами продовжувалася консолідація в аерокосмічній галузі Росії під егідою російської Об'єднаної авіаційної корпорації, а на внутрішньому ринку Ізраїлю продовжилось зміцнення домінування власної «Elbit Systems».

Таким чином, як рушійні сили сучасної хвилі великих угод по злиттю і поглинанням американських ТНК можна виділити такі чинники: пошук нових ринків, посилення ринкової влади і домінування на ринку, пошук доступу до майнових активів, економія на масштабах, диверсифікація з метою мінімізації ризиків, фінансові цілі, особисті мотиви.

У тих випадках, коли реальною альтернативою для місцевої американської фірми є її закриття, транскордонне злиття або поглинання нерідко стає єдиним можливим виходом з несприятливої ситуації. ПП через ЗіП рідше супроводжуються передачею нових або досконаліших технологій у порівнянні з ПП у створення нових підприємств, принаймні на початковому етапі. Процеси ЗіП можуть призвести до закриття або обмеження виробництва або функціональних напрямів діяльності, а також до перебазування відповідно до корпоративної стратегії придбаваючої фірми.

Хоча обидва способи ввезення ПП (через ЗіП і вкладення в нові проекти) забезпечують присутність іноземного капіталу, фінансові кошти, що надходять у рамках ЗіП американських (американськими) ТНК, не завжди збільшують загальний фонд капіталу приймаючої країни, тоді як ПП в нові проекти у будь-якому випадку ведуть до його зростання. Певний обсяг ПП, здійснених за допомогою ЗіП, може забезпечити менший приріст продуктивних інвестицій порівняно з тим само обсягом таких інвестицій у створення нових підприємств.

### Бібліографічні посилання

1. World Investment Report 2007. – N.Y.; Geneva, 2008.
2. Fitch пессимистичен относительно роста сделок M&A в Центральной и Восточной Европе, на Ближнем Востоке и Африке [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.inventure.com.ua/main/analytics/news\\_world/news\\_ua/fitch-essimistichen-otnositelno-rosta-sdelok-m-a-v-centralnoi-i-vostochnoi-evrope-na-blizhnem-vostoke-i-afrike](http://www.inventure.com.ua/main/analytics/news_world/news_ua/fitch-essimistichen-otnositelno-rosta-sdelok-m-a-v-centralnoi-i-vostochnoi-evrope-na-blizhnem-vostoke-i-afrike).
3. **Kim E.** Mergers and Market Power: Evidence from the Airline Industry / E. Kim, V. Singal // American Economic Review. – 2003. – № 3. – P. 56–64.
4. Balancing uncertainty and opportunity. A publication from PwC's Deals practice // US financial services. M&A insights. – March 2012. – 36 p.
5. РБК-daily. – 30.07.2007.



6. Press Release: mergermarket M&A Round-up for Year End 2011. – 53 p.
7. Mergers & Acquisitions. Legal Advisors // M&A Legal Advisory Review: Thomson Reuters. – First Half 2012. – 19 p.
8. Intercontinental Exchange to Acquire NYSE Euronext For \$33.12 Per Share in Stock and Cash, Creating Premier Global Market Operator [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nyse.com/press/1356002940085.html>.
9. Borga M. and Mataloni R. U.S. Direct Investment Position for 2000. Survey of Current Business, July 2001.
10. Lowe J. H. Foreign Direct Investment in the United States. Survey of Current Business, September 2008.
11. The Globalization of U.S. Business Investment. Staff Papers, Federal Reserve Bank of Dallas, February 2008.
12. Jean-Paul Hebert of EHESS cited in Tran, P., 'European firms see growth in civil defense', Defense News, 4 Apr. 2008.
13. BAE Systems, Annual Report 2008.
14. Kongsberg, Annual Report and Sustainability Report, 2008 // Kongsberg Gruppen: Kongsberg, 2009.

*Надійшла до редколегії 25.02.2013 р.*