

М. М. Пінчук,
студент 4 курсу, Інститут міжнародних відносин
Київського національного університету ім. Тараса Шевченка

ОСОБЛИВОСТІ ТА ТЕНДЕНЦІЇ У ЗДІЙСНЕННІ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У ФОРМІ ТРАНСКОРДОННИХ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ

М. М. Pinchuk,
Undergraduate student, Institute of international relations, Kyiv National Taras Shevchenko University

PECULIARITIES AND TRENDS IN FOREIGN DIRECT INVESTING IN THE FORM OF CROSS-BORDER MERGERS AND ACQUISITIONS

У статті розглядаються теоретичні питання щодо сутності, видів транскордонних злиттів і поглинань (ЗіП) як одного зі шляхів здійснення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) та джерел інформації щодо їхніх обсягів. Висвітлено класифікацію транскордонних ЗіП за часовим критерієм, визначено основні хвилі транскордонних ЗіП. Досліджено динаміку транскордонних ЗіП протягом останніх 7 років та наведено оцінки перспектив зростання даного виду ПІІ у коротко-строковій перспективі та фактори, що можуть впливати на ці процеси. Показано вплив глобальної фінансової кризи на обсяги транскордонних ЗіП, особливості їхньої географічної та галузевої структури, показано ключові тенденції цих процесів.

In this article the author examines theoretical issues of the essence, types of cross-border mergers and acquisitions (M&A) as a way of carrying out foreign direct investment (FDI) and sources of data on them. Time classification of cross-border M&A is shown; waves of this type of FDI are listed. A dynamics of the cross-border M&A during recent 7 years is investigated as well as prospects in the short term and factors, which may affect cross-border M&A. The author shows impact of the global economic crisis on the value of cross-border M&A, their geographical and industrial composition; covers key trends of this process.

Ключові слова: транскордонні злиття та поглинання, прямі іноземні інвестиції, глобальна фінансова криза.

Key words: cross-border mergers and acquisitions, foreign direct investment, global economic crisis.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

За останні 50—60 років транснаціональні корпорації (ТНК) посіли домінуючі позиції у світовій економіці. Вони різко посилили взаємозв'язок і взаємозалежність національних економік, інтенсифікували поглиблення міжнародної спеціалізації та кооперації. Кількість таких компаній стрімко зростає, підвищується їхня питома вага у світовій економіці. Транснаціональні корпорації стали головним суб'єктом руху міжнародних інвестицій, технології та функціонування міжнародного виробництва. Поява та розвиток транснаціональних корпорацій безпосередньо пов'язана з їхньою зарубіжною інвестиційною діяльністю. Міжнародний рух підприємницького капіталу, зокрема прямих іноземних інвестицій (ПІІ), став базою для формування всесвітньої системи філіалів і міжнародного виробництва

ТНК. За останні 10 років значна частка потоків прямих іноземних інвестицій припадала на транскордонні злиття і поглинання (ЗіП). Саме транскордонні ЗіП, як складова ПІІ, найчутливіша до економічної кон'юнктури, забезпечують стрімке зростання вартісних обсягів ПІІ під час економічного зростання та різке скорочення міжнародних інвестиційних потоків під час кризи.

АНАЛІЗ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ІЗ ЦЬОЇ ТЕМИ

Дослідженням проблематики ПІІ у формі транскордонних ЗіП (або певних аспектів транскордонних ЗіП) займалися такі вітчизняні вчені, як Єфименко А., Зав'ялова О., Кияк А., Климко Г., Кутиркін А., Лук'яненко Д., Макогон Ю., Мендрула О., Мозговий О., Морозов В., Новицький О., Пахомов Ю., Плотніков О., Рогач О.І., Рокоча В., Руденко Ю.,

Таблиця 1. Обсяг транскордонних ЗіП, 2005—2011 рр.

Рік	Вартісний обсяг транскордонних ЗіП в поточних цінах, млрд дол.
2005	462.253
2006	625.32
2007	1022.725
2008	706.543
2009	249.732
2010	338.839
2011	526.512

Джерело: складено автором на основі [5, с. 177].

Румянцев А., Сльозко О., Терещенко О., Філіпенко А., Шнирков О., Шуляр Р., Якубовський С.

Серед наукових праць, присвячених різним аспектам транскордонних ЗіП, можна назвати дослідження таких іноземних вчених: Баумоля В., Біміша П., Бріттана Л., Вестона Ф., Вудкока П., Глена Г., Гогхема П., Горта М., Даннінга Д., Дженсена М., Кейвза Р., Кутца Е., Манне Г., Меклінга В., Мюллера Д., Нідхама Д., Піккерінга Д., Равенскрафта К., Росса Д., Сінгха А., Стопфорда Д., Траутвайна Ф., Уельса Л., Фелдмана М., Хакрабарті А., Хігінса Р., Холла П., Шапіро К., Шелла С., Шерера Ф.

Незважаючи на значну кількість досліджень даної проблематики, слід відзначити недостатнє висвітлення сучасних тенденцій процесів транскордонних ЗіП, особливо у кризовий і посткризовий період.

МЕТА СТАТТІ

Метою даної роботи є дослідження сутності транскордонних злиттів і поглинань (ЗіП) як однієї із форм ПІІ, аналіз сучасного стану транскордонних ЗіП, їхньої географічної та галузевої структури та впливу світової фінансової кризи на ці процеси.

За шляхами здійснення ПІІ поділяється на 2 типи:

— ПІІ у створення нових виробничих потужностей (greenfield investments).

— ПІІ у придбання уже існуючих місцевих компаній чи злиття з ними (Mergers&Acquisitions) [1, с. 324].

Транскордонне злиття і поглинання є процесом об'єднання (на основі участі в акціонерному капіталі) компаній, що знаходяться в різних країнах.

Основною ознакою транзакції є зміна акціонерного контролю компанії, що поглинається. Незважаючи на те, що під даним визначенням об'єднуються злиття і поглинання, 97% транскордонних ЗіП є поглинаннями.

Транскордонне злиття — це злиття активів й операцій двох компаній різних країн з метою створення нової юридичної особи (тобто нової компанії) або об'єднання під назвою однієї з існуючих фірм [2, с. 110].

Транскордонне поглинання — це перехід контролю над активами та операціями від місцевої до іноземної компанії, при якому місцева фірма перетворюється на філіал іноземної компанії [2, с. 111].

Статистичні дані про транскордонні ЗіП регулярно публікують великі транснаціональні банки та консалтингові компанії. Це пояснюється тим, що вони допомагають ТНК проводити такі операції. Також дані щодо обсягів різних видів іноземних інвестицій оприлюднюють міжнародні організації (передусім UNCTAD — Конференція ООН з торгівлі та розвитку). Найбільша проблема полягає у тому, що у всіх вищезгаданих джерелах використовується різна методологія для визначення та підрахунку транскордонних ЗіП. Так, на-

приклад, UNCTAD, яка є основним джерелом інформації щодо транскордонних ЗіП, у 2009 році змінила методологію розрахунку таких операцій і здійснила перерахунок усіх даних за п'ятирічний період із використанням нової методології (через це попередні та перераховані дані за 2005 рік відрізнялись у 1,9 рази) [6, с. 187; 8 с. 104—105; 9, с. 271].

Усього прийнято виділяти три хвилі транскордонних ЗіП: — перша хвиля (починаючи з кінця 80-х років ХХ ст.); — друга хвиля (із середини 90-х років ХХ ст.); — третя хвиля (2004—2008 роки) [2, с. 120].

У 2008 році фінансова криза, що стала глобальною, спричинила обвал транскордонних ЗіП. З цього часу більшість дослідників ведуть відлік четвертої хвилі транскордонних ЗіП. Найбільше скорочення обсягу транскордонних ЗіП було зареєстроване в Європі — на 56%, в Японії він скоротився на 43%. У галузевій структурі транскордонних ЗіП у 2008 році спостерігались такі тенденції:

— зростання розмірів ЗіП у первинному секторі на 17%, що досягалось переважно за рахунок збільшення обсягів таких угод у секторі виробництва харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів;

— скорочення транскордонних ЗіП у обробній промисловості та сфері послуг на 10% та 54% відповідно;

— суттєве скорочення транскордонних ЗіП спеціальними фондами (фондами національного добробуту, приватними пайовими фондами) [7, с. 11].

Протягом 2007—2009 років відбулось найрізкіше скорочення транскордонних ЗіП за всю їхню порівняно коротку історію — з 1 022,725 млрд дол. до 249,732 млрд дол. (див. табл. 1, рис. 1). Ця криза підтвердила попередні припущення про те, що ЗіП є найнестабільнішою та найчутливішою до змін світової кон'юнктури складовою ПІІ. Іншою причиною настільки стрімкого падіння стали короткі інвестиційні цикли для ЗіП порівняно з інвестиціями у створення нових виробничих потужностей, які співпали зі світовою кризою і посилювались нестабільністю на фінансових ринках [3, с. 3].

Кількісний обсяг транскордонних ЗіП у 2010 році зріс на 36%, але все ще складав приблизно третину від попереднього пікового рівня, досягнутого у 2007 році. 2011 року було зафіксоване зростання на 53%, але через високий рівень невизначеності у світовій економіці та волатильності глобальних фінансових ринків перспективи все ще залишаються непевними [6, с. 3; 5, с. 6].

Географічна структура транскордонних ЗіП та особливості здійснення ЗіП групами країн із різним рівнем розвитку.

Основна кількість випадків транскордонних ЗіП спостерігається у промислово розвинених країнах з ринковою економікою. Найбільша частина загальної вартості транскордонних ЗіП все ще припадає на розвинуті країни, хоча за останні 6—7 років помітна стійка тенденція до скорочення ролі промислово розвинутих країн у ЗіП. Так, з 2005 по 2011 роки частка таких країн як у чистих продажах у рамках транскордонних ЗіП, так і чистих купівлях скоротилась на 13—14%. Слід зазначити, що протягом цих років питома вага розвинутих країн у світових продажах місцевих компаній у межах транскордонних ЗіП була меншою, ніж у купівлях іноземних компаній приблизно на 5—10%. Кількість угод про транскордонні ЗіП у розвинутих країнах також була найбільшою і коливалась у межах від 3 000 до 5 000. Світова криза, що розпочалась у 2008 році, справила значний вплив на кількісні та вартісні показники ЗіП у розвинутих країнах. Так, наприклад, у 2009 році вивіз інвестицій з розвинутих країн у формі транскордонних ЗіП скоротився в 3,5 рази. Криза зменшила частку цих країн як реципієнтів, так і донорів ПІІ у формі ЗіП, але найбільшим стало саме скорочення обсягу купівель іноземних компаній [5, с. 5; 6, с. 3, 4, 7].

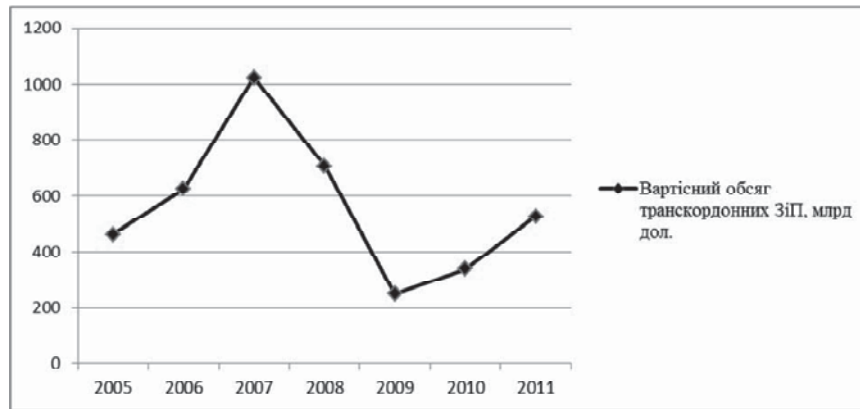


Рис. 1. Вартісний обсяг транскордонних ЗіП

Джерело: складено автором на основі [5, с. 177].

Станом на 2010 рік найбільшими країнами за розміром залучених прямих іноземних інвестицій у формі ЗіП були наступні (табл. 2).

У країнах, що розвиваються, транскордонні ЗіП зустрічаються значно менше. Розширення операцій ТНК у цих країнах частіше відбувається за рахунок інвестицій у нові підприємства. Хоча в той же час у країнах, що розвиваються, спостерігається поступове зростання частки у світових кількісних та вартісних обсягах транскордонних ЗіП, як чистих купівель іноземних компаній, так і чистих продажів місцевих компаній. Найпомітніше їхня частка зросла у 2009 році — від 15 до 29% (питома вага у світових купівлях компаній у рамках транскордонних ЗіП). Кількість укладених угод щодо ЗіП коливалась у межах 1000—1500 на рік. Незважаючи на зростання ролі цих країн у світових потоках ПІІ загалом та транскордонних ЗіП зокрема, ці країни теж суттєво постраждали від світової фінансової кризи — у 2009 році загальні потоки інвестицій у формі транскордонних ЗіП зменшились майже вдвічі [6].

Серед цих країн найбільшими за розміром залучених прямих іноземних інвестицій у формі ЗіП у 2010 році були такі (табл. 3).

Папуа-Нова Гвінея опинилась на другому місці завдяки поглинаю місцевої компанії Lihir Gold Ltd. австралійською компанією Newcrest Mining Ltd. на суму понад 9 млрд дол. [6, с. 86].

Щодо держав Південно-Східної Європи та СНД, то на ці країни припадає невелика частка транскордонних ЗіП у світовому масштабі. У 2007 році помітно зросла їхня питома вага як у світових продажах місцевих компаній, так і в купівлях іноземних компаній у рамках транскордонних ЗіП до рівня 2,9—3,0%. Як і інші країни, ці держави помітно постраждали від світової кризи, що розпочалась у 2008 році: падіння вартісного обсягу транскордонних ЗіП у 2009 році було майже трьохразовим. Але в той же час світова криза зовсім не позначилась на зростанні кількості угод про ЗіП — вони продовжувала зростати протягом останніх 6 років. Тому зрозуміло, що в останні два роки середній розмір угоди про ЗіП зменшився. Беззаперечним лідером за обсягом транскордонних ЗіП серед цих країн є Російська Федерація. Утім, слід зазначити, що з 2007 по 2011 роки спостерігалось стабільне зменшення загального обсягу транскордонних ЗіП у цій країні. Так, вартісний обсяг чистих продажів місцевих компаній у рамках транскордонних ЗіП скоротився за цей час майже у 8 разів, а обсяг чистих купівель іноземних компаній у рамках транскордонних ЗіП зменшився вдвічі [6, с. 197—198; 5, с. 179—180].

У країнах ЄС об'єми транскордонних ЗіП у 2010 році становили 113 453 млн дол. Дещо відставала Північна Америка — 94 762 млн дол. У Африці протягом 2010 року об-

Таблиця 2. Розвинуті країни за обсягом залучених ПІІ у формі ЗіП

	Держава	Притік ПІІ у формі ЗіП, млн дол.
1	США	80267
2	Великобританія	58309
3	Австралія	26530
4	Канада	14470
5	Німеччина	10893
6	Бельгія	9406
7	Іспанія	8669
8	Норвегія	7170
9	Італія	6762
10	Японія	6675

Джерело: складено автором на основі [6, с. 195].

сяг транскордонних ЗіП суттєво зріс і становив 7 659 млн дол. (майже 4 000 млн припадало на ПАР). У Латинській Америці розміри транскордонних ЗіП продовжили зростати і досягли історичного піку у 29 345 млн дол. В Азії загальна ринкова вартість ЗіП становила 36 471 млн дол., що вдвічі менше за максимальні значення 2007 року. Найбільша частка в цьому регіоні припадає на країни Східної та Південно-Східної Азії [6, с. 178].

Галузева структура транскордонних ЗіП.

Стосовно галузевої структури можна сказати, що за останні 6 років помітно зросла частка транскордонних ЗіП у первинному секторі (сільське господарство та видобувна промисловість) та скоротилась частка у секторі послуг, яка у 2005 році становила близько 65%, а в 2010 році складала лише 40% від загальної кількості транскордонних ЗіП. За цей час частка ЗіП в обробній промисловості практично не

Таблиця 3. Країни, що розвиваються, за обсягом залучених ПІІ у формі ЗіП

	Держава	Притік ПІІ у формі ЗіП, млн дол.
1	КНР	17895
2	Папуа-Нова Гвінея	9018
3	Бразилія	8874
4	Мексика	7990
5	Індія	5537
6	Сінгапур	4578
7	Венесуела	4158
8	ПАР	3943
9	Аргентина	3457
10	Малайзія	3441

Джерело: складено автором на основі [6, с. 195—198].

змінилась. Також варто відзначити, що загальний вартісний обсяг транскордонних ЗіП поглинутих компаній суттєво відрізняється від загального вартісного обсягу транскордонних ЗіП компаній, що здійснювали поглинання в межах однієї галузі, що свідчить про значну частку вертикальних транскордонних ЗіП [6, с. 8—10].

У сільському господарстві обсяги ЗіП залишались незначними, у той час, як у видобувній промисловості загальна вартість транскордонних ЗіП зростала дуже швидкими темпами. У 2010 році вона перевищувала вартість 2005 року в 7 разів. Найбільшими ЗіП в 2010 році у цій галузі стала купівля компанією PPL Corp. компанії EON US LLC вартістю 7,6 млрд дол. та поглинання китайською корпорацією China Petrochemical Corporation (Sinopec Group) бразильської нафтовидобувної компанії Repsol YPF Brasil SA за 7,1 млрд дол. Також слід згадати поглинання компаній Republic of Venezuela-Carabobo Block та американської East Resources Inc. індійською Investor Group та нідерландсько-британською Royal Dutch Shell PLC відповідно [6, с. 205].

Обсяги транскордонних ЗіП у харчовій промисловості дуже сильно коливались, змінюючись від 6 700 млн дол. до 131 000 млн дол. Саме тут було здійснене найбільше за 2010 рік транскордонне ЗіП — купівля американською компанією Kraft Foods Inc. британської корпорації Cadbury PLC за 18,8 млрд дол. У легкій, деревообробній, видавничо-поліграфічній промисловості та електроенергетиці рівень транскордонних ЗіП залишався невисоким і суттєво не впливав на загальний обсяг ЗіП. У хімічній промисловості найбільше зростання обсягів транскордонних ЗіП було у 2007 році — вартість таких угод зросла з 48 млрд дол. до 116 млрд дол. Знизившись після кризи, цей рівень протягом 2009, 2010 та 2011 років залишався практично однаковим — 32—35 млрд дол. Дуже сильно від кризи постраждала галузь обробки неметалічних корисних копалин — у 2009 році загальна вартість транскордонних ЗіП впала з 29 млрд дол. до 118 млн дол. Також надзвичайно чутливими до змін економічної активності виявились ЗіП у металургії — у 2009 та 2010 роках вони склали лише 2—3 млрд дол. у порівнянні з 70 млрд дол. у 2007 році. Схожа ситуація спостерігалась і в електронній промисловості та важкому машинобудуванні. В автомобілебудуванні внаслідок кризи кількість транскордонних ЗіП зменшилась не так сильно порівняно з іншими галузями, але у 2010 році вона продовжила повільно скорочуватись [6, с. 8—10; 5, с. 8—9].

У сфері послуг найбільше транскордонних ЗіП здійснюється у галузі торгівлі, фінансовому секторі та секторі надання бізнес-послуг. У 2010 році у цих галузях було укладено угод із транскордонних ЗіП на 16, 32 та 46 млрд дол. відповідно. Якщо не враховувати операцій інвестиційних фондів із купівлі значної кількості акцій інших корпорацій, то найбільшими транскордонними ЗіП у цій сфері у 2010 році були купівля канадською консалтинговою компанією Canada Pension Plan Investment Board 100% акцій австралійської корпорації Intoll Group за 3 млрд дол. Найбільша кількість транскордонних ЗіП вартістю понад 3 млрд дол. у 2010 році відбулась у телекомунікаційній галузі. Найбільшими з них були купівля індійським оператором послуг мобільного зв'язку Bharti Airtel Ltd нігерійської компанії Zain Africa BV вартістю 10,7 млрд дол. та іспанською компанією Telefonica SA бразильської корпорації Brasilcel NV за 9,7 млрд дол. [6, с. 205].

ВИСНОВКИ

Трансдордонне ЗіП, як одна з двох форм ПІІ, є процесом об'єднання (майже завжди поглинання) компаній, що знаходяться в різних країнах. У порівнянні з інвестиціями у нові проекти, ЗіП дають низку переваг — перш за все, це швидкість виходу на ринок та отримання доступу до специфічних фірмових активів (у т. ч. досвід роботи на цьому ринку, ноу-хау).

Трансдордонні ЗіП — порівняно молода форма ПІІ, широкого поширення вона набула лише у 80-х роках ХХ століття. Особливість трансдордонних ЗіП полягає у значно більшій чутливості до циклічних коливань, ніж у інвестицій у нові проекти. Тому внаслідок кризи, що розпочалась у 2008 році, у 2008 та 2009 роках спостерігалось дуже стрімке падіння вартісного розміру трансдордонних ЗіП.

Точне обчислення вартісних обсягів трансдордонних ЗіП ускладнюється використанням різними джерелами різних методологій розрахунку. Проте останнім часом спостерігається певна уніфікація принципів обчислення трансдордонних ЗіП, все частіше визначається не загальна вартість іноземних інвестицій, здійснених у формі трансдордонних ЗіП, а чиста вартість ЗіП, що дозволяє порівнювати ці показники з ПІІ, які обчислюються за таким самим принципом.

Останнім часом спостерігалась тенденція збільшення участі країн, що розвиваються, у трансдордонних ЗіП. Лише протягом 2008—2011 років частка цих країн у потоках ПІІ у формі ЗіП зросла у 1,9 рази. Щодо галузевої структури, то тут варто відзначити різке збільшення кількості угод ЗіП у видобувній промисловості.

Перспективи зростання обсягів трансдордонних ЗіП, як форми ПІІ, дуже чутливої до змін у світовій діловій активності, є доволі непевними. Хоча протягом 2010—2011 років спостерігалось досить швидке відновлення розмірів таких угод після падіння 2009 року — по 40—50% на рік, високий рівень невизначеності та ризиків у світовій економіці (боргова криза у Європі, побоювання щодо можливої рецесії в США на фоні зниження державних витрат та зростання податків, сповільнення темпів зростання економіки КНР) та волатильності глобальних фінансових ринків ускладнюють прогнозування розмірів ЗіП навіть у короткостроковій перспективі.

Література:

1. Основи міжнародних фінансів: підручник / О.І. Рогач, Т.С. Шемет, С.А. Циганов та ін.; за ред. О.І.Рогача. — К.: Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", 2008. — 496 с.
2. Транснаціональні корпорації: підручник / О.І. Рогач. — К.: Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", 2008. — 400 с.
3. Конференція Об'єднаних Націй по торгівлі та розвитку ЮНКТАД. Доклад о мировых инвестициях. 2010: Обзор. — Нью-Йорк и Женева, 2010. — 60 с.
4. Конференція Об'єднаних Націй по торгівлі та розвитку ЮНКТАД. Доклад о мировых инвестициях, 2012: Обзор. — Нью-Йорк и Женева, 2010. — 50 с.
5. United Nations Conference on Trade and Development World investment report 2012. Towards a new generation of investment policies. — New York and Geneva, 2011. — 204 с.
6. United Nations Conference on Trade and Development World investment report 2011. Non-equity modes of international production and development. — New York and Geneva, 2011. — 251 с.
7. United Nations Conference on Trade and Development World Investment Report 2009. Transnational corporations, agricultural production and development. — New York and Geneva, 2009. — 341 с.
8. United Nations Conference on Trade and Development World Investment Report 2000. Cross-border Mergers and Acquisitions and Development. — New York and Geneva, 2000. — 339 с.
9. United Nations Conference on Trade and Development World Investment Report 2007. Transnational corporations, Extractive industries and Development. — New York and Geneva, 2007. — 294 с.

Стаття надійшла до редакції 07.03.2013 р.