

6. Брукинг Э. Интеллектуальный капитал: Пер. с англ./ Под ред. Л.Н. Ковалик. – СПб.: Питер, 2001. – 288 с.
7. Интеллектуальный капитал – стратегический потенциал организации / Под ред. Гапоненко А.Л., Орловой Т.М. – М.: Издательский Дом «Социальные отношения», 2003. – 184с.
8. Харченко В.Е. Человеческий капитал: проблемы накопления и использования. – Белгород: ГТАСМ, 2001. – 247с.
9. Добрынин А.И., Дятлов С.А., Цыренова Е.Д. Человеческий капитал в транзитивной экономике: формирование, оценка, эффективность использования. – С.Пб.: Наука, 1999. – 309с.
10. Thurow L. Investment in Human Capital. Belmont, 1970. – С. – 48–50.
11. Климов С.М. Интеллектуальные ресурсы организации. – СПб.: ИВЭСЭП, «Знание», 2000. – 168с.
12. Ульянов Р.В. К вопросу об интеллектуальной собственности как экономической категории. – Волгоград: Перемена, 2001. – 27с.

**Янина Ю.С.**

## **СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КАК ХАРАКТЕРНАЯ ЧЕРТА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СОВРЕМЕННЫХ ТНК**

**Актуальность темы.** В результате экспансии производства и капитала за границу международные компании превратили мировую экономику в международное производство, положив тем самым начало новому этапу развития, – транснационализации международного бизнеса.

В течение 1950–1980 гг. XX века транснационализация мировой экономики, т.е. расширение международного производства в результате иностранного инвестирования транснациональных корпораций, проявлялась преимущественно в форме создания новых производственных мощностей за границей. С конца 80–х годов XX века появилась тенденция, доминирующая и в настоящее время, а именно, приобретение компаний за границей или объединение с иностранными фирмами на основе участия в капитале. Данный механизм получил название трансграничное слияние и поглощение (СиП). Существенных масштабов подобные операции достигли во второй половине 90-х годов XX века, составив около 80% мировых потоков ПИИ.

Актуальность данной работы определяется необходимостью выявления и классификации причин соглашений СиП, эффективности подобных сделок, а также факторов, усиливших процессы слияния и поглощения на современном этапе развития мировой хозяйственной системы. При проведении исследования был произведён всесторонний анализ соответствующего теоретического материала.

Существует большое количество научной и прикладной литературы по вопросам СиП, однако, такой вид как трансграничные СиП недостаточно изучен. Это объясняется относительной новизной подобных соглашений в практике мирового хозяйства.

Среди научных работ, посвящённых проблеме трансграничного слияния и поглощения, следует отметить исследования украинских учёных: Л.Бакаева, И.Бураковского, А.Бычковой [1], Г.Вольнского [2], Б.Губского, В.Зянько, Г.Кочеткова, Р.Кучукова [4], Д.Лукьяненко, Ю. Макогона [5], А.Михайлушкина [8], С.Мочерного, Ю.Пахомова, О.Плотникова, А.Рогача [6], В. Рокоча, Ю. Руденка, А. Румянцева, М.Рубцовой, А.Филипенка, С.Якубовского [7].

Рассматривают процессы СиП и зарубежные исследователи: Вестон Ф., Кутц Е., Мюллер Д., Пиккеринг Д., Хиггинс Р., Шерер Ф. и др. рассматривают СиП с точки зрения эффективности соглашений и их последствий для компаний; Бриттан Л., Траутвайн Ф. исследуют вопросы стратегического менеджмента при осуществлении операций; Фелдман М., Шапиро К. уделяют внимание слиянию корпоративных культур, управлению; Баумоль В., Дженсен М., Манне Г., Меклинг В. рассматривают СиП с точки зрения рынка корпоративного контроля; Вудкок П., Даннинг Д., Кейвз Р., Стопфорд Д., Уэльс Л. рассматривают подобные операции с позиции теорий ПИИ.

**Цель и задачи исследования.** Целью данной работы является изучение теоретических концепций трансграничных слияний и поглощений, анализ и классификация мотивов осуществления подобных сделок, а также выявление особенностей осуществления соглашений СиП на современном этапе. Достижение поставленной цели предполагает решение следующих задач:

- рассмотреть различные варианты инвестиционной деятельности ТНК;
- изучить основные мотивы осуществления сделок СиП;
- определить движущие силы глобальных процессов СиП на современном этапе;
- определить современные масштабы осуществления сделок СиП;
- на основе проведённого анализа показать, что на современном этапе операции СиП выступают как эффективная политика экспансии и роста ТНК.

**Объектом** исследования выступает инвестиционная деятельность современных ТНК в условиях глобализации мировой экономики.

**Предметом** исследования выступают трансграничные слияния и поглощения как характерная черта деятельности современных ТНК.

**Основная часть.** Каждая ТНК начинает свою деятельность как обычная компания, действующая в одной отрасли на внутреннем рынке. В этот период она использует, преимущественно, внутриотраслевые стратегии. На определённом этапе развития конкуренции стремление к расширению экономической власти толкают её к расширению и освоению других отраслей. Корпорация диверсифицируется и приобретает черты конгломерата, однако все её отделения и филиалы остаются всё ещё в одной стране. Наконец, даль-

нейшее развитие крупной корпорации обычно связано с использованием преимуществ транснационализации [8]. На этом этапе корпорация становится транснациональной и использует стратегии транснационализации. Выделяют следующие стратегии транснационализации: ресурсоищущие, затратноориентированные, рыночноищущие. Для реализации стратегий транснационализации компании используют разные способы инвестирования:

1. Инвестирование «с нуля», то есть создание за рубежом полностью нового предприятия. До 80-х годов XX века этот способ представлял собой основную форму ПИИ. Подобные инвестиции предпринимались в основном ТНК из промышленно развитых стран, заинтересованных в создании производственных мощностей за рубежом. В большинстве случаев такие инвестиции направлялись на другие индустриальные рынки с хорошими перспективами для роста или в развивающиеся страны, предлагающие дешёвую рабочую силу и обилие природных ресурсов. Инвестирование «с нуля» является чрезвычайно капиталоемкой операцией. Оно может охватывать все отрасли, но предпринимается по большей части ведущими ТНК при разработке полезных ископаемых, в химической отрасли, металлургии, автомобилестроении, электронике и пищевом комплексе [1].

2. Трансплантация, то есть вынесение в принимающую страну отдельных, чаще всего сборочных производств. Первые заводы – трансплантаты (сборочные предприятия) были открыты японскими и южнокорейскими производителями автомобилей и бытовой электроники в 80-х годах XX века. Целью этого являлось преодоление импортных пошлин и нетарифных торговых барьеров. Компоненты импортировались из страны происхождения инвестора, и в стране – реципиенте собирался товар [3].

3. Стратегические альянсы, то есть осуществление влияния ТНК в принимающей стране через совместное предпринимательство и долгосрочные переговоры. Стратегические альянсы создаются между двумя предприятиями для использования синергетического эффекта и обоюдного улучшения положения на рынке. Они могут охватывать все бизнес-функции (производство, НИОКР, продвижение на рынки) и оформляются в виде договоров. Большинство стратегических альянсов принимает форму совместных предприятий (СП). СП представляет собой отдельное юридическое лицо, в котором партнёры имеют различные пакеты акций [5].

4. Слияния и поглощения, покупка пакетов акций компаний принимающей страны. Посредством поглощений ТНК получает контрольный пакет акций существующего предприятия в стране–реципиенте. Это гарантирует быстрый выход на рынок и выгоды от знания окружающей экономической среды. В целом крупные финансовые мощные ТНК предпочитают прямые поглощения существующих фирм. На сегодняшний день данный способ инвестирования является наиболее перспективным для корпораций, ориентированных на экспансию и рост [8].

Слияние – это любое объединение двух или нескольких компаний, в результате которого образуется единая экономическая единица, которая сосредотачивает все права и обязанности объединяемых субъектов. В основном, слияния осуществляются на добровольной основе, что предусматривает конструктивный диалог руководств объединяющихся компаний. Слияние – один из самых распространённых приёмов развития, к которому прибегают даже очень успешные ТНК.

Поглощение – способ объединения компаний, при котором одна из них (покупатель) получает полное или частичное право собственности, хозяйственного управления и контроля над другой компанией.

Поглощения стали наиболее популярной формой проникновения на рынки развитых экономик для различных ТНК мира. Сделки проводятся с привлечением брокеров и инвестиционных банков. В последнее время в мире появилось большое количество новых организаций, помогающих своим корпоративным клиентам определять подходящих кандидатов для поглощения и сопровождать покупки и продажи предприятий [3].

Большинство мотивов, побуждающих компании сливаться или поглощать, можно разделить на три группы. Первая группа мотивов ориентирована на уменьшение издержек, вторая группа нацелена на увеличение/стабилизацию поступлений, третья группа включает мотивы, нейтральные по отношению к движению ресурсов, такие как мотив разницы в рыночной цене компании и стоимости её замещения, личные мотивы менеджеров и стремление увеличить политический вес руководства компании, мотив защиты от поглощения.

Большинство мотивов направлены на достижение синергетического эффекта, в результате которого взаимодополнение ресурсов двух или нескольких предприятий приводит к совокупному результату, превышающему сумму результатов компаний, действующих отдельно. Целое при этом превосходит сумму частей, либо приобретает новое качество, не присущее ни одной из его составляющих [2].

Главными мотивами использования СиП как стратегии вхождения на зарубежный рынок является производственно–экономическая и маркетинговая мотивация: снижение капитальных затрат и риска при создании новых мощностей; приобретение источников сырья или новой производственной базы, расширение действующих производственных мощностей; реализация преимуществ дешёвых факторов производства; возможность избегания цикличности или сезонной нестабильности производства; приобретение новых каналов торговли; приспособление к стране, которая принимает капитал [4].

Трансграничные слияния и поглощения являются важнейшей тенденцией мирового инвестиционного процесса и выступают как доминирующее направление инвестиционной политики ТНК.

Причинами, усилившими процессы СиП на современном этапе, явились значительные технологические изменения процесс либерализации мировой торговли и инвестиций, активной приватизацией, а также новыми возможностями финансирования транзакций СиП в связи с глобализацией финансовых рынков. В вы-

сокотехнологических отраслях СиП дают ТНК возможность не только успевать за изменениями технологической среды, но и расширять свою долю рынков, использовать рыночные преимущества и рационализировать операции в рамках своей деятельности.

К факторам, усилившим процесс трансграничного СиП, относят следующие. Во-первых, углубление информационной революции, значительные инновационные, технологические изменения во всех отраслях мировой экономики, усиливающие конкуренцию для ведущих компаний. Эти ТНК вынуждены объединяться или поглощать другие фирмы, чтобы распределить инновационные расходы, получить доступ к новым технологическим активам и усилить свою конкурентоспособность [6].

Во-вторых, фактором, значительно активизировавшим процессы СиП, являются изменения инвестиционного климата, торговых режимов, масштабная приватизация и дерегуляция различных сфер деятельности ТНК. Либерализация инвестиционного климата расширяет возможности операций СиП. Вместе с тем, отдельные страны устанавливают требования и специальные механизмы осуществления подобных операций. Приватизация и дерегуляция экономической деятельности усилили процесс СиП в финансовой и телекоммуникационной отраслях, а также в энергетике и транспорте. Широкомасштабная приватизация в странах с переходной экономикой и развивающихся странах привела к появлению новых местных частных компаний. ТНК, принимая участие в приватизации, постепенно осуществляли консолидацию и реструктуризацию приватизированных местных предприятий, усиливая свой акционерный контроль.

В качестве третьего фактора выступают новые тенденции в развитии мировых финансовых рынков и расширение механизмов финансирования СиП. Среди новых факторов можно отметить либерализацию рынков капиталов, накопление опыта финансовых посредников и консультантов, а также глобализацию финансовых рынков. Новые механизмы финансирования операций СиП включают эмиссию простых акций, использование венчурного капитала, обмен акций на корпоративный долг, использование банковских займов [6].

Таким образом, предпосылками процессов слияний и поглощений являются глобализация информационного и хозяйственного обмена, технологические изменения, либерализация трансграничного движения капиталов и торговых режимов, деятельность финансовых посредников. В качестве финансовых посредников выступают крупные инвестиционные банки, расширяющие свою деятельность во многих странах мира. Их деятельность включает предоставление широкого диапазона услуг: от переговорного процесса до осуществления СиП. Количество консалтинговых фирм, предоставляющих услуги по вопросам купли-продажи компаний постоянно растёт. Среди них можно выделить такие инвестиционные банки как «Goldman Sachs», «Morgan Stanley» и консалтинговая компания «Merrill Lynch» [7].

Наибольшее количество операций по трансграничным СиП приходится на промышленно развитые страны (США, Великобритания, Франция, Япония). Однако в последнее время отмечен рост количества операций СиП в развивающихся странах, что обусловлено реализацией приватизационных программ [11].

О возрастающей роли сделок по слияниям и поглощениям свидетельствует рис. 1, где наглядно представлены количество и сумма мегасделок (т.е. сделок, превышающих 1 млрд.долл.США) СиП за период с 1988 по 2006 гг. В течение 1991–2000 гг. наблюдался стабильный рост количества мегасделок, затем произошёл резкий спад, обусловленный сокращением потоков ПИИ в мире. С 2003 г. наблюдалось увеличение доли мегасделок в общем объёме операций СиП и к 2006 г. сделки по слиянию и поглощению составили 454,2 млрд.долл.США или 2,3 % от общего количества сделок [9].

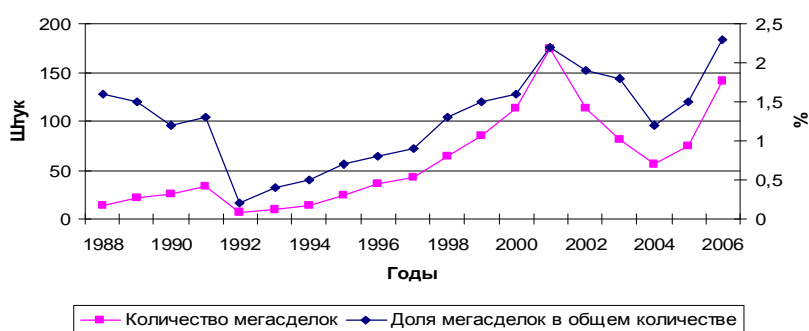


Рис.1. Динамика изменений количества и доли мегасделок, 1988–2006 гг.

На сегодняшний день процесс трансграничного СиП приобретает черты глобального явления, главными центрами которого выступают развитые страны. Одновременно, наблюдается тенденция увеличения доли развивающихся стран и стран с переходной экономикой в общем объёме операций по купле-продаже.

О возрастающей роли операций СиП, осуществляемых в рамках инвестиционной деятельности ТНК, свидетельствуют данные, представленные в таблице 1 [10].

Среди стран ЕС крупнейшими участниками процессов СиП в 2006 г. выступили Великобритания (сумма проданного имущества составила 171,7 млрд.долл.США, купленного – 90,5 млрд.долл.США), Германия и Италия (соответственно 63,1 и 41,6 млрд.долл.США; 41,1 млрд. и 34,4 млрд.долл.США).

В свою очередь американские ТНК в 2006 г. продали на сумму 105,6 млрд.долл.США, а приобрели на сумму 147,6 млрд.долл.США [10].

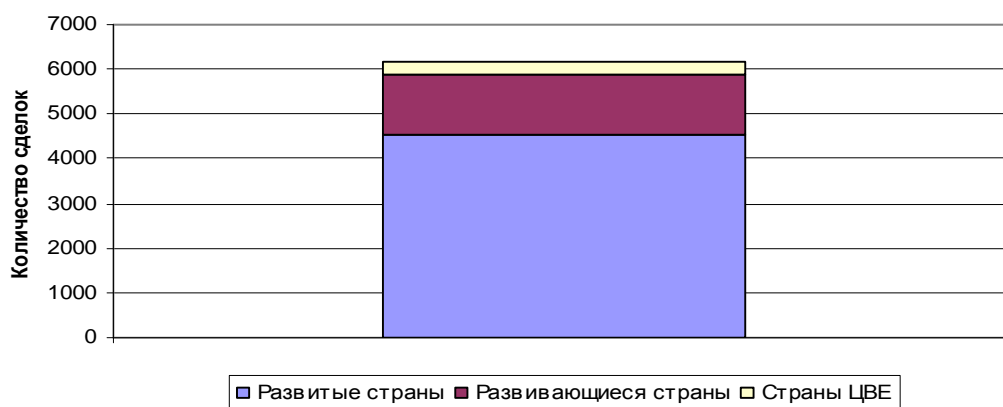
За 2004–2006 гг. активность ТНК стран с переходной экономикой, в частности, стран СНГ существенно не изменилась. В 2006 г. операции по продажам стран СНГ насчитывали 11,1 млрд.долл.США, из которых

6,4 млрд.долл.США принадлежит украинским компаниям (что составляет 58%). Сумма приобретённого странами СНГ составляет 6,8 млрд.долл.США, из которых доля украинских компаний составляет 0,4 млрд.долл.США (или около 6%).

**Таблица 1.** Объёмы операций по купле-продаже в различных регионах мира, 2004–2006 гг., млн.долл.США

Регион	Продажи			Покупки		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Развитые страны	244426	315851	598350	256935	339799	626339
Развивающиеся страны	40166	54700	100633	31060	36809	83150
Стране ЦВЕ	12395	10047	17318	8992	991	6812
Мир	296988	380598	716302	296988	380598	716302

Развитые страны также являются доминирующими по количеству осуществлённых сделок в 2006 г.(74% от общего количества сделок, рис. 2) [11].



**Рис.2.** Распределение сделок СиП по различным регионам мира, 2006 г.

Операции СиП осуществляются в различных секторах экономики, однако, приоритетность той или иной отрасли постепенно меняется. Так, с 80–х годов до второй половины 90–х годов XX века большинство операций ТНК по трансграничным СиП приходилось на производственные фирмы. Сегодня наблюдается активизация процесса укрупнения хозяйствующих субъектов в финансовом, пищевом и табачном секторах, сфере услуг, телекоммуникаций, информационных технологий, а также потребительских товаров.

В секторе услуг доминирующими отраслями являются коммуникации (97,5 млрд.долл.США), финансовая сфера (93,8 млрд.долл.США) и сфера бизнеса (93 млрд.долл.США). Увеличивается доля первичного сектора экономики, в частности, добывающей и нефтяной промышленности (113,6 млрд.долл.США). В обрабатывающей сфере особое внимание уделяется пищевой, табачной промышленности (44,8 млрд.долл.США) и органической химии (54,4 млрд.долл.США) [9].

Пик активности ТНК в рамках соглашений по слиянию и поглощению пришёлся на 2001 г. (рис.1). Данный рост характеризовался определёнными показателями и происходил за счёт преобладания определённых стран и определённых отраслей. Начиная с 2005 г. также наблюдается подобный рост, который характеризуется уже несколько иными показателями (табл. 2).

За период 1988–2006 гг. доля развивающихся стран и стран с переходной экономикой в общей стоимости сделок по купле–продаже выросла с 4% до 13%, а доля в общем количестве сделок соответственно с 5% до 17%. Важную роль в данных процессах играют оффшорные финансовые центры. В 2006 г. крупнейшую сделку СиП (12,8 млрд.долл.США) осуществила египетская компания Weather Investments II Sarl, поглотившая итальянскую корпорацию Wind Telecomunicazioni SpA, работавшую в сфере телекоммуникаций [9].

**Выводы.** Обобщая вышеизложенное, можно отметить, что операции по трансграничным слияниям и поглощениям являются доминирующим направлением инвестиционной деятельности ТНК на современном этапе. В условиях усиливающейся конкуренции и быстрого экономического развития политика СиП способствует приобретению конкурентных преимуществ и получению синергетического эффекта.

В современных сделках СиП активным участником выступают развивающиеся страны и страны с переходной экономикой. Данные страны достаточно привлекательны для слияния или поглощения крупными ТНК, что и обуславливает возросший к ним интерес. Однако, следует принимать во внимание, что в некоторых развивающихся странах наблюдается стабильный экономический рост, сопровождающийся усилением роли развивающихся стран в качестве донора ПИИ и поглощающей страны [5].

В качестве новейшей тенденции следует также выделить увеличение доли добывающей промышленности в общем объёме операций СиП.

Таким образом, в условиях глобализирующейся экономики операции СиП выступают как эффективная политика экспансии и роста ТНК.

Таблица 2. Сравнительная таблица показателей активности ТНК в рамках операций СиП, 2001–2005 гг.

Показатель	2001		2005
Стоимость сделок за год, млрд.долл.США	834,6		716,3
Количество сделок за год	6974		6134
Количество мега сделок (более 1 млрд.долл.США)	134		141
<b>Региональное распределение, %</b>			
Развитые страны	90		84
Развивающиеся страны	9		14
Страны ЦВЕ и СНГ	–		2
<b>Секторальное распределение, %</b>			
Добывающая пром–ть	4		16
Обрабатывающая пром–ть	29		28
Сектор услуг	67		55
<b>Ведущие целевые страны, %</b>			
США	30	Великобритания	24
Великобритания	15	США	15
Германия	13	Германия	9
<b>Ведущие целевые отрасли, %</b>			
Коммуникации	26	Добывающая пром–ть	16
Финансовый сектор	17	Коммуникации	14
Бизнес–услуги	10	Финансовый сектор	13
<b>Ф а к т о р ы</b>			
Развитие финансового рынка		Экономический рост	
Принуждение к поглощению		Стратегия компании	
Стратегические и финансовые		Участие инвестиц.банков и консалтинговых фирм	

**Источники и литература**

1. Бычкова А.Ю. Транснациональные корпорации: новый фактор мировой политики // Актуальные проблемы политологии: Сборник научных работ студентов и аспирантов Российского университета дружбы народов. / Отв. ред.: д.ф.н., проф. В.Д. Зотов. – М.: МАКС Пресс, 2004.
2. Вольнский Г. О конкурентных преимуществах в условиях глобализации // Экономика Украины. – 2006. – №12.
3. Герасименко А.Г. Концентрация капитала: сущность и основные формы реализации//Финансы Украины. – 2005. – №10.
4. Кучуков Р., Савка А. Экономическая транснационализация: особенности, противоречия //Экономист. – 2005. – №12.
5. Макогон Ю.В., Орехова Т.В. Глобализация и Украина в мировой экономике. – Донецк: ДонНУ, 2004.
6. Рогач О. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій: Підручник. – К.: Либідь, 2005.
7. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: Навч.посіб./ За ред. С.О. Якубовського, Ю.Г.Козака, О.В.Савчука – К.: Центр навчальної літератури, 2006.
8. Экономика транснациональной компании: Учеб.пособие для вузов/ А.И. Михайлушкин, П.Д. Шимко. – М.: Высш.шк., 2005.
9. UNCTAD. World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. Washington, 2006.
10. UNCTAD. Transnational Corporations. – 2006. – №2.
11. World Trade Organization. Annual Report. – 2006.