

А. А. Семенов,  
кандидат економічних наук,  
м. Донецьк

## ФОРМУВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ПІРАМІД НА ОСНОВІ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАНЬ

Із розвитком міжнародної економіки під впливом різних факторів відбуваються істотні зміни в організаційній структурі головного економічного суб'єкта — компанії. Однією зі специфічних змін є формування корпоративних, фірмових пірамід. Корпоративні піраміди являють собою складні організаційні системи, що містять в собі значну кількість різних типів інститутів (підприємств, компаній, підрозділів), які відрізняються за певними критеріями і між якими існують міцні, стійкі зв'язки, взаємозв'язки. Такі піраміди можуть формуватися двояким чином: через створення тією або іншою компанією своїх нових підрозділів; за рахунок міжфірмових зливань і поглинань.

На сучасному етапі розвитку міжнародної економіки визначальним способом формування корпоративних пірамід є процес зливань і поглинань. Роль такого способу помітно зростає. Про це наочно свідчать зростаючі обсяги міжфірмових зливань і поглинань. Так, якщо в 1987 р. в світі було здійснено 1187 транскордонних зливань і поглинань на суму 97,5 млрд дол. США, то в 1997 р. — 6636 на суму 371,1 млрд дол. США, в 2007 р. — 10000 на суму 1637,54 млрд дол. США. Всього за 1987-2007 рр. було здійснено 126876 транскордонних зливань і поглинань на суму 18816 трлн дол. США [12, с. 206].

Значний вплив на формування корпоративних пірамід на основі зливань і поглинань чинять багато факторів, в т. ч. зростання кількості найбільших корпорацій (в першу чергу транснаціональних — ТНК), гостра конкуренція на світових ринках, значний і зростаючий ступінь економічної глобалізації. У цих умовах саме корпоративні піраміди, а не окремі компанії, можуть більш успішно вирішувати різні проблеми (в т. ч. виробничі, фінансові, технологічні), підвищуючи таким чином ефективність, рентабельність, конкурентоспроможність.

Проведений аналіз виявляє суттєві особливості формування, функціонування і розвитку корпоративних пірамід на сучасному етапі економічної глобалізації. Перш за все, слід підкреслити, що формування корпоративних пірамід — це прерогатива великих компаній, що мають значні фінансові, інвестиційні, матеріальні, виробничі, комерційні активи, ресурси. Саме такі компанії формують піраміди на підставі не окремих, разових зливань і поглинань, а на підставі серії, цілої системи угод зі зливань і поглинань протягом довготривалого часу. Так, одна з найбільших в світі телекомунікац-

ійних компаній Vodafone (Велика Британія) протягом 1999-2007 рр. поглинула 14 великих компаній в різних країнах на загальну суму в 323 млрд дол. США [10, с. 215, 273; 11, с. 212-213; 12, с. 238], у т. ч. придбала найбільшу німецьку компанію Mannesmann\* за 203 млрд дол. США; велику американську компанію Air Touch Communication Inc за 60,3 млрд дол. США, і т. д. У результаті, нова компанія Vodafone Air Touch стала найбільшою телекомунікаційною компанією в світі, ринкова капіталізація якої зросла з 16,4 млрд дол. США від 1997 р. до 172 млрд дол. США в 2007 р. [9, с. 186].

Особлива всезростаюча роль у формуванні корпоративних пірамід належить транскордонним операціям зі зливань і поглинань. Великі компанії, що здійснили в певний період серію внутрішньонаціональних зливань і поглинань, переходять до транснаціональних угод. І тут на особливу увагу заслуговують комбінації транскордонних угод зі зливань і поглинань. Серед таких комбінацій особливий інтерес являють собою наступні [12, с. 206]:

— місцева компанія країни X поглинає (або зливається) місцеву компанію країни Y. За двадцять років (1987-2007 рр.) було здійснено 66903 таких угод на загальну суму 5983754 млн дол. США;

— місцева компанія країни X поглинає (або зливається) іноземну компанію, що функціонує в цій країні X. За той же період біло здійснено 15872 угоди на суму 1230026 млн дол. США;

— дочірня компанія в країні X, яка контролюється батьківською компанією з країни Y, поглинає (або зливається) місцеву компанію країни X. Відповідно — 15817 угод на суму 1075049 млн дол. США;

— місцева компанія країни X поглинає (або зливається) іноземну дочірню компанію в країні Y, батьківська компанія якої базується в третій країні (Z). Відповідно — 8564 угоди на суму 834640 млн дол. США;

— місцева компанія країни X поглинає (або зливається) дочірню компанію в країні Y, батьківська компанія якої базується в країні X. Відповідно — 7943 угоди на суму 843752 млн дол. США;

— дочірня компанія в країні X, яка контролюється батьківською компанією з країни Z, поглинає (або зливається) місцеву компанію в країні Y. Відповідно — 4927 угод на 288822 млн дол. США;

— іноземна дочірня компанія країни X поглинає

\* До цього Mannesmann поглинула англійську компанію Orange Plc за 32,6 млрд дол. США та італійську компанію Olivetti-Telecom Int. за 8,4 млрд дол. США.

(або зливається) іншу іноземну компанію в цій країні, батьківські компанії яких базуються в країні Y. Відповідно — 1997 угод на суму 150565 млн дол. США;

— дочірня іноземна компанія в країні X, батьківська компанія якої базується в країні Y, поглинає (або зливається) іноземну дочірню компанію, батьківська компанія якої базується в країні Z. Відповідно — 1644 угоди на 113467 млн дол. США;

— іноземна компанія, що зареєстрована в країні X поглинає (або зливається) місцеву компанію країни Y. Відповідно — 1499 угод на 166766 млн дол. США;

— іноземна компанія, що зареєстрована в країні X поглинає (або зливається) іноземну компанію, що зареєстрована в країні Y. Відповідно — 965 угод на 73141 млн дол. США;

— іноземна компанія, що зареєстрована в країні X поглинає (або зливається) іноземну компанію, що зареєстрована в країні Z. Відповідно — 745 угод на суму 55682 млн дол. США.

Використання різних комбінацій транскордонних зливань і поглинань обумовлює складну структуру корпоративних пірамід. Складність полягає в тому, що кожна з таких пірамід містить в собі велику кількість різних підрозділів, що функціонують в багатьох галузях та країнах міжнародної економіки. Так, 100 найбільших нефінансових ТНК контролювали загалом 34924 підрозділи (філії, дочірні компанії, спільні підприємства і т.д.), в т. ч. 24154 підрозділи за межами країн свого базування [12, с. 220-222]. У середньому кожна зі 100 найбільших ТНК світу контролювала відповідно 349 і 241 підрозділи. За окремими ТНК піраміди містять ще більшу кількість підрозділів. Зокрема, піраміда американської корпорації General Electric включає 1117 підрозділів, в т. ч. 785 підрозділів (в 70 країнах); німецька компанія Siemens відповідно 1224 і 919 підрозділів (в 75 країнах); англійська компанія WPP Group Plc (бізнес-послуги) — 1434 і 932 підрозділів (в 65 країнах) і т. д. [12, с. 220, 221]. Значна частина підрозділів корпоративних пірамід розміщена в багатьох країнах світу. Наприклад, корпоративна піраміда найбільшої фінансової групи США Citigroup Inc. включає (за даними на 2008 р.) 1020 підрозділів, в т. ч. 723 підрозділи розміщені в 75 країнах; німецька корпорація Allianz SE контролює піраміду, що включає 823 підрозділи, в т. ч. 612 підрозділів, що зареєстровані в 52 країнах; найбільша фінансова група Італії Unicredit Italiano Spa, відповідно, 1111 підрозділів, в т. ч. 1052 підрозділи в 34 країнах, і т. д. [13, с. 234].

Складність корпоративних пірамід, крім того, виявляється в тому, що вони містять в собі специфічні ланцюжки підрозділів, або поколінь, які пов'язані між собою певними, спорідненими відносинами. Перше покоління — це дочірні компанії, друге — „внучаті” компанії, третє — „правнучаті” компанії, четверте — „праправнучаті” компанії, і т. д. Зокрема, корпоративна піраміда компанії Sony Corp. до початку 1990 р. включала 127 дочірніх компаній, 59 внучатих, 34 правнучатих і 6 праправнучатих компаній, які розташовувалися більше ніж в 30 країнах [14, с. 336-337]. Особливе місце в структурі корпоративних пірамід

займають так звані афілійовані групи. „Афілійовані групи корпорації (affiliated group of corporation), — пишуть в своїй монографії С. Ф. Рід і А. Р. Лажу, — складаються з двох або більше так званих корпорацій-членів, де материнська корпорація контролює капітал кожної зі своїх дочірніх фірм прямо або непрямо. Якщо казати точніше, материнська компанія, як правило має володіти певною часткою і голосів (зазвичай 80%), і акціонерного капіталу якнайменше однієї зі своїх дочірніх компаній. Інші члени групи повинні мати такі ж рівні участі в інших дочірніх компаніях групи” [7, с. 161-162].

Від того, які економічні суб'єкти здійснюють зливання і поглинання, розрізняються три категорії корпоративних пірамід: приватні, родинні, державні.

Ведуча, визначальна роль в структурі корпоративних пірамід належить приватним незалежним компаніям. І це цілком зрозуміло: саме вони є головними економічними суб'єктами в сучасній міжнародній економічній системі. Але в останні роки помітно зростає роль другої категорії корпоративних пірамід — родинних пірамід. Можна напевно стверджувати, що родинний бізнес за своєю організаційною структурою являє собою специфічну економічну піраміду. С. Ф. Рід і А. Р. Лажу підкреслюють, що „родинний бізнес слід визначати як діючу компанію, що управляється, знаходиться у власності або контролюється великою родиною” [7, с. 735]. Значна і всезростаюча роль родинних корпоративних пірамід багато в чому пояснюється постійним збільшенням кількості найбагатших родин, а також зростанням вартості їх багатства. Так, за прогнозами Бостонської консалтингової групи, до 2013 р. активи таких родин перевищать 108 трлн дол. США порівняно з 92 трлн дол. США на початку 2009 р. [6, с. 46, 47]. Серед значної кількості мільярдерів виділяються найбільш заможні родини, власні активи яких перевищують 15 млрд. дол. США (табл. 1).

Завдяки власним значним капітальним активам, багаті родини збільшують операції, угоди на різних ринках (національних і транснаціональних) зливань і поглинань, розширюють свою організаційну структуру. Такі операції багаті родини здійснюють в різних формах, в т. ч. у формі скупки корпоративних цінних паперів, а також різних фондів. Серед найбільших родинних корпоративних пірамід виділяється піраміда, яку контролює Уоррен Баффет. Ця піраміда починає успішно формуватися з другої половини 1960-х років, коли Баффет купує National Indemnity Co” за 8,6 млн. дол. США і страхову компанію CEICO за 17 млн. дол. США. В 1998 р. Баффет купує найбільшу в США і третю в світі перестраховальну компанію General Re Corp. за 22 млрд дол. США [5, с. 79]. Особливе місце у піраміді У. Баффета займає інвестиційний родинний фонд Berkshire Hathaway, який купує акції найбільших корпорацій (табл. 2).

Останніми роками активну діяльність на ринках зливань і поглинань проводять найбагатші клани країн СНД. Зокрема, найбільшу родинну піраміду контролює один з найбагатших інвесторів в Росії О. Дерипаска. За 15 років він здійснив серію угод зі зливань та погли-

Таблиця 1

## Найбагатші люди світу (за підсумками 2008 р.) [4, с. 14]

Ім'я	Власні активи, млрд дол. США	Країна	Джерело активів
Білл Гейтс	40	США	Microsoft
Уоррен Баффет	37	США	Berkshire Hathaway
Карлос Слім і родина	35	Мексика	телекомунікації
Лоренс Еллісон	22,5	США	Oracle
Інгвар Кампард і родина	22	Швеція	IKEA
Карл Альбрехт	21,5	Німеччина	Aldi
Мукеш Амбані	19,5	Індія	нафтохімія
Лакшмі Міттал	19,3	Індія	ArcelorMittal
Тео Альбрехт	18,8	Німеччина	Aldi, Trader Joe's
Амансіо Ортега	18,3	Іспанія	Zara

Таблиця 2

## Інвестиції Berkshire Hathaway в акції інших компаній, млн. дол. США [5, с. 79].

Компанія	Кількість акцій, що було куплено, млн шт.	Вартість покупки	Ринкова вартість
American Express	151,61	1470	8329
The Coca-Cola	200,00	1299	12188
The Gillette	96,00	600	7468
The Washington Post	1,73	11	1066
Wells Fargo & Co	55,07	319	3067
Інші		6703	9501
Усього		10402	37619

нань, у результаті чого його фірмова піраміда включає більш ніж 80 різних підрозділів (філій, дочірніх компаній, спільних підприємств, і т. д.), що діють в багатьох галузях і країнах. Так, після злиття двох найбільших металургійних компаній Росії „РусАл” і „СУАЛ” у 2007 р., Дерипаска став найбільшим алюмінієвим магнатом у світі [1, с. 22-23]. В Україні найбільша родинна піраміда належить найбагатшому чоловіку в країні, мільярдеру Р. Ахметову. Ця піраміда також включає велику кількість компаній і підрозділів, які діють в різних країнах і галузях. Дуже показовим є останнє придбання Ахметова: у 2009 р. група „Метінвест”, що входить до піраміди мільярдера, купила свій перший актив в США — 100% американської вугільної компанії United Coal Company, вартість якої експерти оцінюють в 0,9-1,4 млрд дол. США. Угода дозволяє „Метінвесту” першому на українському металургійному ринку завершити вертикальну інтеграцію і повністю забезпечити себе всіма видами сировини [2, с. 1].

Важливою категорією корпоративних пірамід, що формуються на підставі зливань і поглинань на сучасному етапі розвитку міжнародної економіки є піраміди, що контролюються державними інститутами. Аналіз виявляє два основних способи формування державних корпоративних пірамід. Перший спосіб полягає в тому, що держава поступово купує приватні компанії. Другий спосіб характеризується тим, що держава одразу формує державну фірмову піраміду. І в цьому випадку

можливі два варіанти. По-перше, держава на підставі особливого наказу об'єднує багато економічних об'єктів в одну державну структуру. Наприклад, у 2008 р. в Росії на підставі президентського наказу в уставний капітал державної корпорації „Ростехнології” були передані державні пакети акцій більше ніж 400 цивільних оборонних підприємств загальною вартістю в десятки мільярдів доларів США. До державної піраміди увійшли такі гіганти, як „Авто ВАЗ”, „КамАЗ”, та ін. [3, с. 9]. По-друге, держава, рятуючи великі компанії і банки від банкрутства (особливо в умовах загострення економічних криз), купує (націоналізує) їх у свою власність. Серія таких придбань відбулася в розвинутих країнах (США, Велика Британія, Німеччина, Франція, Італія, та ін.) у 2007-2009 рр. під впливом найсильнішої (після Великої депресії 1929-1933 рр.) фінансової кризи. Звертає на себе увагу можливий перехід під контроль держави фірмових пірамід, які контролюються найбільшими приватними корпораціями. Зокрема, намагаючись запобігти банкрутству, один із найбільших у світі автовиробників концерн General Motors запропонував у 2009 р. уряду США обміняти половину свого держборгу на 50% акцій [8, с. 7].

Аналіз сучасної системи корпоративних пірамід свідчить про те, що переважна частина їх контролюється корпораціями, штаб-квартири яких розташовані в розвинутих країнах. Але спостерігається тенденція до зростання таких пірамід, що контролюються найбіль-

шими компаніями з країн, що розвиваються і країн транзитивної економіки. Так, на початок 2007 р. 100 найбільших не фінансових ТНК із цих країн мали піраміди, що містили в собі 6614 підрозділів, в т. ч. 2841 в закордонних країнах. За деякими корпораціями з цих країн піраміди ще більш великі. Зокрема, загальна кількість підрозділів піраміди гонконгської компанії Hutchison Wampoa зросла від 83 в 2005 р. до 125 в 2006 р., в т. ч. закордонні підрозділи — з 75 до 115, і т. д. [11, с. 232; 12, с. 223]. Серед українських компаній виокремлюються великі компанії, що мають великі піраміди. Зокрема, група „Систем Кепитал Менеджмент” („СКМ”) включає 27 компаній, що функціонують в гірничо-металургійній галузі, 13 підприємств — в енергетичному секторі, 7 — в сфері телекомунікаційних послуг, 4 — в машинобудуванні, 5 — в фінансовій сфері, 8 — в харчовій промисловості, 5 — в сфері мас-медіа, і т. д.

Формування і розвиток корпоративних пірамід супроводжується зростанням ступеню концентрації на різних галузевих і географічних ринках, підвищенням ефективності функціонування великих корпорацій. Про це наочно свідчить зростання активів, обсяги продажу і чисельність зайнятих таких корпорацій. Так, лише за два роки (2006-2008 рр.) активи англійської телекомунікаційної компанії Vodafone Group Plc. зросли більше, ніж на 54% (до 222,6 млрд дол. США), в т. ч. активи зарубіжних підрозділів — на 60% (до 52 млрд дол. США), чисельність зайнятих — на 24% (до 79,1 тис ос.), у т. ч. на зарубіжних підприємствах — майже на 30% (до 68,75 тис ос.), і т. д. [12, с. 220; 13, с. 228].

На завершення зробимо наступні висновки: корпоративні піраміди сучасної світової економіки являють собою складні організаційні системи; такі системи обумовлені особливим механізмом їх формування, у якості якого виступають міжфірмові злиття і поглинання; корпоративні піраміди багато в чому визначають особливості сучасних ТНК, їх роль і позиції на світових ринках. З урахуванням цих положень необхідним є поглиблення подальшого дослідження системи корпоративних пірамід.

### Література

1. Вернер, Н. Шестой элемент [Текст] / Н. Вернер // *Контракты*. — 2007. — №14. — с. 20 — 24.
2. Гавриш О. За длинным углем [Текст] / О. Гавриш // *Коммерсант*. — 2009. — №75. — с. 1.
3. Госпакетное соглашение [Текст] // *Коммерсант*. Власть. — 2008. — №28. — с. 9.
4. Исчезающий вид [Текст] / / Копаньон. — 2009. — №11. — с. 14.
5. Лукашевич, В. Уоррен Баффет, или Великий второй [Текст] / В. Лукашевич // *Валютный спекулянт*. — 2002. — №1. — с. 76 — 79.
6. Мироненко, В. Охотники за состоянием [Текст] / В. Мироненко, Е. Мошенец // *Инвестгазета*. — 2009. — №40. — 46 — 49.
7. Рид, Ст. Ф. Искусство слияний и поглощений [Текст] / Ст. Ф. Рид, А. Р. Лажу / Пер. с англ. — М. : Альпина Бизнес Букс. — 2004. — 958 с.
8. Хвостик, Е. General Motors идет курсом Барака Обамы [Текст] / Е. Хвостик // *Коммерсант*. — 2009. — №73. — с. 7.
9. **The 100 World**

- biggest companies [Text] // *Forbes*. — 2008. — April 21. — p. 180 — 186.
10. **UNCTAD**. World Investment Report 2006: FDI from developing and transition economies: implications for development [Text]. — N.-Y., Gen., 2006. — 340 p.
11. **UNCTAD** World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development [Text]. — N.-Y., Gen. — 2007. — 294 p.
12. **UNCTAD**. World investment report 2008: Transnational corporations, and the infrastructure challenge [Text]. — N.-Y., Gen. — 2008. — 294 p.
13. **UNCTAD**. World investment report 2009. Transnational corporations, agriculture production and development [Text]. — N.-Y., Gen. — 2009. — 280.
14. **Who owns Whom** [Text]. — L. : Dun & Bradstreet. — 1990. — 2058 p.

### Семенов А. А. Формування корпоративних пірамід на основі злиття і поглинань

У статті визначається сутність корпоративних пірамід та їх особливості на сучасному етапі розвитку міжнародної економіки; досліджується механізм формування таких пірамід на основі зливань і поглинань; виокремлюються і характеризуються основні категорії корпоративних пірамід; відслідковуються певні тенденції в розвитку системи корпоративних пірамід.

*Ключові слова:* корпоративні піраміди, зливання, поглинання, ТНК, батьківська компанія, місцева компанія, іноземна компанія.

### Семенов А. А. Формирование корпоративных пирамид на основе слияний и поглощений

В статье определяется сущность корпоративных пирамид и их особенности на современном этапе развития международной экономики; исследуется механизм формирования таких пирамид на основе слияний и поглощений; выделяются и характеризуются основные категории корпоративных пирамид; отслеживаются определенные тенденции в развитии системы корпоративных пирамид.

*Ключевые слова:* корпоративные пирамиды, слияния, поглощения, ТНК, родительская компания, местная компания, иностранная компания.

### Semenov A. A. Forming of corporate pyramids on the basis of mergers and acquisitions

The article covers an essence of corporate pyramids and their features on the modern stage of international economy's development; the mechanism of forming of such pyramids on the basis of mergers and acquisitions is investigated; the basic categories of corporate pyramids are distinguished and characterized; certain tendencies in development of the system of corporate pyramids are watched.

*Key words:* corporate pyramids, mergers, acquisitions, TNC, parent company, domestic company, foreign company.

Стаття надійшла до редакції 18.10.2010

Прийнято до друку 15.03.2011