

УДК: 334.758

О.І. Стародубцева, канд. екон. наук, доцент,
Донецький національний технічний університет

РОЗВИТОК СВІТОВОГО РИНКУ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

АНОТАЦІЯ. Стаття присвячена дослідженню світового ринку злиттів та поглинань напередодні та в період розгортання світової фінансової кризи, що розпочалася в 2007 році. В роботі здійснено аналіз кількісних та якісних показників світового ринку злиттів і поглинань у період з 2004 до 2011 років. Виявлено тенденції, причини та можливі наслідки фінансової кризи для світового ринку злиттів та поглинань.
КЛЮЧОВІ СЛОВА: ринок злиттів і поглинань, фінансова криза, світова тенденція, кризові явища, ризики

АННОТАЦИЯ. Статья посвящена исследованию мирового рынка слияний и поглощений накануне и в период развития мирового финансового кризиса, который начался в 2007 году. В работе проведен анализ количественных и качественных показателей мирового рынка слияний и поглощений в период с 2004 по 2011 годы. Выявлены тенденции, причины и возможные последствия финансового кризиса для мирового рынка слияний и поглощений.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: рынок слияний и поглощений, финансовый кризис, мировая тенденция, кризисные явления, риски

THE SUMMARY. The article is devoted to the research of the world M&A market before and during the financial crisis started in 2007. The analysis of quantitative and qualitative results of the world M&A market during the period of 2004—2011 years is conducted. The conclusions are given concerning the trends, reasons and possible consequences of the financial crisis for the world M&A market.

KEY WORDS: M&A market, financial crisis, global trend, crisis phenomena, risks

Постановка проблеми. Починаючи з 1900-х рр., світовий ринок злиттів/поглинань пережив кілька хвиль активності: на початку 20 ст. в США це була боротьба за долю ринку, наступна хвиля характеризувалася вертикальними злиттями із залученням позикових коштів, третя хвиля (60-ті—70-ті роки 20 ст.) була ерою конгломератних угод, на четвертій хвилі ринок злиттів / поглинань досяг нового якісного та кількісного рівня (1980-ті), п'ята хвиля злиттів / поглинань охопила весь світ (кінець 1990-х). У період 1991—2007 рр. на ринку злиттів/поглинань спостерігається дуже висока активність, коли річна кількість угод у середньому сягає 21000 транзакцій. Хвиля, що почалася в 2004 році, є хвилею угод консолідації, на яку також вплинули глобалізація, ліберальні регуляторні умови та наявність відповідних фондів. Пік світового ринку злиттів / поглинань прийшовся на початок 2007 року, але починаючи з другої половини 2007 р., світовий ринок злиттів/поглинань перебуває у стані безпрецедентної кризи ліквідності.

Коректне усвідомлення процесів, що передували розгортанню фінансової кризи, а також аналіз кризових явищ і трендів можуть слугувати базою для розробки заходів щодо стабілізації ситуації.

Аналіз останніх джерел і публікацій. Дослідженню проблематики злиттів і поглинань присвячені роботи західних авторів, зокрема П. Гохан [1], який у то-

му числі підкреслює хвилеподібний характер розвитку світового ринку злиттів /поглинань. М. Сіровер [7] вивчає синергію як показник успішності угоди злиття /поглинання, С. Фінкельштейн [3] фокусується на помилках менеджерів, що призводять до невдалих угод, та ін. В Україні світовий ринок злиттів та поглинань є предметом дослідження І.Г. Манцурова [6], О.А. Етокової [4] та ін.

Незважаючи на увагу багатьох фахівців до питань розвитку світового ринку злиттів і поглинань, стрімкі зміни глобального фінансового середовища завжди потребують нових відповідей від науковців. Світова фінансова криза, що розпочалася в другій половині 2007 року, призвела до кризи у розвитку світового ринку злиттів і поглинань. Вивчення кризових явищ та процесів на даному ринку — вкрай актуальне питання для фахівців всього світу, потреба у дослідженнях цього напрямку є очевидною, адже криза ще не подолана.

З огляду на це **метою** даної статті є виявлення тенденцій, причин і можливих наслідків фінансової кризи для світового ринку злиттів і поглинань. Для досягнення мети необхідно детально проаналізувати показники світового ринку злиттів і поглинань до початку кризового періоду, в момент виникнення кризи, а також під час кризи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналіз кризових явищ на ринку злиттів і поглинань пропонується розпочати саме із зтяжного злету 2003—2004 років, коли угоди набули великої популярності по всьому світу. За даними Thomson Financial, у 2005 році спостерігається впевнене зростання обсягів ринку: вартість угод, що були здійснені, склала 2162,9 млрд дол. США (+34,1 % до рівня 2004 р.). Серед характерних рис даного періоду слід зазначити продовження активності у фінансовому секторі, подальшу консолідацію телекомунікаційної галузі, перехід від глобальних до регіональних угод в енергетичній галузі, використання ворожих угод, зростання активності в країнах південно-східної Європи та СНД [4].

Позитивний тренд продовжується і в 2006 році: світова вартість угод сягнула позначки 3800 млрд дол. США (+37,9 % до рівня 2005 р.), перевищивши рекорд 2000 р. — 3400 млрд дол. США. Регіональну активність на світовому ринку злиттів/поглинань 2006 р. надано в табл. 1.

В 2007 році обсяг злиттів і поглинань зафіксував новий історичний рекорд, досягнувши 4500 млрд дол. США і додавши +24 % до показника 2006 р., але в другій половині року проблеми на фінансових ринках спричинили падіння ринку на 26 %.

Таблиця 1

РЕГІОНАЛЬНА АКТИВНІСТЬ НА СВІТОВОМУ РИНКУ ЗЛИТТІВ/ПОГЛИНАНЬ У 2006 РОЦІ

№	Регіон	Загальна вартість угод, млрд дол. США	Приріст до рівня 2005 р., %
1	США	1900	+31,6
2	Європа	1700	+38,3
3	Азія, крім Японії	276,9	+45,3
4	Австралія	163,9	+56,4
5	Японія	48,9	+240,4

Отримано автором за даними www.thomsonreuters.com.

Зростання світового ринку злиттів/поглинань закінчилося власне після першої половини 2007 р., демонструючи рекордні результати, а саме:

— в перших двох кварталах 2007 р. світовий обсяг ринку дорівнював приблизно 2,6 трлн дол. США, на 62 % вище порівняно з першою половиною 2006 р.;

— приватні фірми продемонстрували рекордну активність із показником 644 млрд дол. США, що на 95 % вище порівняно з першою половиною 2006 р.;

— кількість ворожих угод зросла в 4 рази порівняно з першою половиною 2006 р.;

— обсяг транскордонних злиттів/поглинань першої половини 2007 р. досяг 1,2 трлн дол. США, подвоївши аналогічний показник 2006 р.

Таким чином, протягом 1 та 2 кварталів 2007 р. по всіх напрямках і параметрах можна констатувати стабільне зростання ринку. Експерти відзначають, що рекордне зростання світового ринку злиттів/поглинань у першій половині 2007 р. спричинили наступні ринкові фактори [5]:

— кредитні ринки продовжували забезпечувати «дешево» фінансування та пропонувати нові шляхи ефективного керування ризиком;

— фінансові ринки продовжували встановлювати все складніші задачі щодо рівня зростання, мотивуючи компанії до переходу від органічного зростання до угод злиття/поглинання;

— учасники ринку все комфортніше відчували себе в транскордонних угодах, якщо не знаходили ціль на внутрішньому ринку;

— добре профінансовані приватні фірми продовжували шукати нові, крупніші, угоди;

— фінансові ринки продовжували позитивно відгукуватися на угоди.

Починаючи з літа 2007 р. ситуація на світовому ринку злиттів/поглинань починає погіршуватися: кредитна криза почалася в серпні 2007 р. із заяви BNP Paribas про припинення роботи трьох фондів через неспроможність оцінити їх активи. Криза ліквідності перешкодила укладанню нових угод з використанням позикового капіталу та завершенню багатьох угод, про які було оголошено до початку кризи.

Криза стає несподіванкою для гравців ринку, тому що по-перше, інвестори, банки та регулятори в останні роки повірили, що ринки капіталу, в тому числі завдяки структурним інструментам, стали настільки ефективними та ліквідними, що спроможні нівелювати будь-які ризики, тому банки можуть знижувати стандарти кредитування; по-друге, багато з інвесторів поклалися на неякісні кредитні рейтинги; по-третє, вони вірили, що розподіл боргів частинами серед мільйонів інвесторів через сек'юритізацію та переведення їх з балансів банків на ринок зробили фінансову систему більш стабільною та спроможною поглинати ризики [5].

Але не всі регіони почали потерпати від кризи, що розпочалася: за даними ресурсу Dealogic, країни BRIC (Бразилія, Росія, Індія та Китай) продемонстрували зростання обсягу угод в 3 кварталі 2007 р. на 5 %, незважаючи на загальносвітовий спад на 47 % відносно показників другого кварталу.

У 2008 році спад активності ринку злиттів/поглинань продовжується, і за результатами в кінці року демонструє загальносвітове падіння на 29,6 % порівняно з фінальними показниками 2007 р. Вперше за п'ять років послідовного зрос-

тання, загальний обсяг угод склав лише 2,9 трлн дол. США, що є найнижчим показником, починаючи з 2005 р. Характерними рисами 2008 р. стають рекордна кількість угод, що були відмінені, а саме 1194 угоди, та посилення державного регулювання ринку. Так, у 2008 році державні інвестиції в основні фінансові заклади склали 396 млрд дол. США, що дорівнює 13,5 % світового обсягу злиттів/поглинань.

Активність на ринку злиттів/поглинань у 2008 році за регіонами надано в табл. 2.

Угоди, від яких відмовилися у 2008 році на американському ринку, склали 323,6 млрд дол. США, а співвідношення таких угод до завершених угод склало 28,8 %, перевищивши попередній рекорд у 20,2 % у 2000 році. Важка ситуація склалася в банківському бізнесі США, а також в американському автопромі.

Таблиця 2

**РЕГІОНАЛЬНА АКТИВНІСТЬ НА СВІТОВОМУ
РИНКУ ЗЛИТТІВ/ПОГЛИНАНЬ У 2008 РОЦІ, %**

№	Регіон	Приріст, порівняно до 2007 р.
1	США	-37,2
2	Європа	-27,3
3	Азія+ Тихоокеанський регіон	-8,7
4	Африка + Середній Схід	-39,6
5	Японія	-37,9

Отримано автором за даними www.thomsonreuters.com.

У Європі падіння ринку злиттів/поглинань склало більш 27 %, причому державна антикризова допомога фінансовим установам домінувала протягом року. Світова криза вплинула також і на ринок злиттів/поглинань Японії: падіння ринку в 2008 році склало 38 % відносно аналогічного показника 2007 р.

Характерною рисою ринків злиттів/поглинань у всіх регіонах світу у 2008 році стало зростання частки державних інвестицій у загальному обсязі злиттів/поглинань. Так, у США в 2008 році частка державних інвестицій становила 5,5 % (протягом 1999—2007 рр. середній показник частки державних інвестицій становив 1,056 %), у країнах Європи частка державних інвестицій у загальному обсязі злиттів/поглинань 2008 р. становила 21,3 % (при середньому показнику частки державних інвестицій 7,63 % у період 1999—2007 рр.). Таким чином, слід зазначити, що держава є повноправним гравцем ринку злиттів/поглинань як у США, так і в Європі. (Отримано автором за даними www.thomsonreuters.com.)

Стосовно східних країн, наприклад Китаю, то там державне втручання в сферу злиттів і поглинань є навіть ще більш цікавим: особливу роль в експансії китайських інвестицій відіграє Китайська державна інвестиційна корпорація. У грудні 2007 р. Корпорація отримала крупний фінансовий ресурс від уряду Китаю, джерелом для якого були золотовалютні резерви країни, що зросли до рівня 1,48 трлн дол. США. Таким чином, Корпорація стає потужним інструментом

реалізації державних інтересів Китаю. Результат державної політики на ринку злиттів і поглинань Китаю 2008 р. наступний: незважаючи на світову фінансову кризу, ринок злиттів/поглинань Китаю зріс на 44 %, з загальним обсягом угод 159 млрд дол. США. Транскордонна активність у Китаї досягає рекордних показників: 64,4 % зростання вартості угод, укладених китайськими компаніями-покупцями, та 34,2% зростання іноземного інвестування, особливо в секторі фінансів (рис. 2).



Рис. 2. Транскордонна активність на китайському ринку злиттів/поглинань у 2005—2008 рр. (отримано автором за даними www.thomsonreuters.com)

Як видно з рис 2, у Китаї зростають як операції типу out-in, так і операції in-out, при чому, зростання обсягів інвестування в закордонні компанії перевищує іноземне інвестування в китайську економіку. Однією з причин зростання ринку злиттів/поглинань Китаю можна назвати стратегічно виважену державну політику в сфері злиттів/поглинань.

У 2009 році світовий ринок злиттів / поглинань демонстрував найнижчі показники за останні 14 років — з 1995 року. Падіння ринку склало 56 % від минулорічних результатів, рекордна кількість угод була відмінена. Причинами падіння експерти ринку називають дефіцит ліквідності та високі інвестиційні ризики, що викликані нестабільністю світової економіки. З іншого боку, на ринку з'являється можливість придбати активи, що подешевшали внаслідок банкрутств багатьох компаній. Криза вплинула на зміну підходів до угод злиття та поглинання: ціну та структуру угоди, строки закриття, механізми розрахунків та гарантії виконання зобов'язань.

У 2010 році вперше після 2007 року на ринку злиттів і поглинань спостерігалося зростання порівняно з минулим роком (до +20 %). Важливою рисою даного періоду стало збільшення активності в країнах, що розвиваються — до 17 % світового ринку. Вперше за показником загального обсягу угод злиття / поглинання країни, що розвиваються, обійшли країни ЄС [8].

За даними агенції «Pricewaterhouse Coopers», у 2010 році також було встановлено рекорд з кількості угод злиття / поглинання на ринку Китаю: 4251 угода

(включаючи угоди усередині країни, угоди in-out та out-in). Загальна сума контрактів перевищила 200 млрд дол. США, на 16 % вище минулорічних показників. За даними компанії «Ernst & Young», 35 % китайських респондентів планують завоювати нові ринки (відповідний загальносвітовий показник — 31 %). Активну позицію Китаю можна пояснити значним укріпленням економіки та як наслідок — бажанням китайських компаній розширювати сфери свого впливу. У зв'язку зі світовою фінансовою кризою, ринкова вартість багатьох компаній США та Європи знижується, така ситуація є дуже привабливою для китайських покупців.

У 2011 році світовий ринок злиттів і поглинань продовжив тренд на падіння, зумовлений ситуацією на фінансових ринках світу. Геополітичні причини падіння світових фінансових ринків 2010—2011 років:

- політична нестабільність на Близькому Сході;
- техногенні та природні катастрофи в Японії;
- зниження кредитних рейтингів країн-членів Європейського Союзу (Греція, Іспанія);
- Боргова криза, що поширилася на розвинені країни Європи та Північної Америки.

Результати світового ринку злиттів/ поглинань у 2011 році [2]:

— загальна сума угод — 2,25 трлн дол. США (падіння на 6 % відносно 2010 року);

— загальна кількість угод — 41 328 (падіння на 3 % відносно 2010 року);

— три найкрупніші угоди року: Kinder Morgan придбала El Paso Corporation за 38 млрд дол. США (нафтогазовий сектор), Medco Health Solutions купила свого конкурента Express Scripts за 29 млрд дол., США (охорона здоров'я), а Duke Energy проголосила про злиття з Progress Energy вартістю в 26 млрд дол. США (енергетика та комунальний сектор).

Висновки з проведеного дослідження. Отже, криза фінансових ринків розвинутих економік Заходу стає для них серйозним ударом за останні роки, але найцікавіший тренд кризового ринку злиттів / поглинань — те, що вона практично не зачепила країни азійсько-тихоокеанського регіону. Навпаки, найкрупніші інвестиційні фонди Китаю, Південної Кореї, ОАЕ, тощо намагаються використати момент для покупки акцій в західних банках та корпораціях, що подешевшали. Приклади Китайської Державної Корпорації та банку CITIC, що стали співвласниками Morgan Stanley та Bear Stearns, а також уряду Сінгапура, що спрямував мільярдні інвестиції в UBS, в даному випадку є характерними. Така активність суверенних фондів не подобається діловим та політичним колам Заходу, які традиційно не практикують активну участь держави в процесах злиттів/поглинань, але теж залучають ці заходи. Все частіше підіймається питання про вплив інвестицій суверенних фондів на зовнішню політику та національну безпеку.

Література

1. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан. — Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 741 с.
2. Рынок слияний и поглощений минимален за последние 14 лет [Електронний ресурс] — режим доступу: <http://www.maonline.ru/glavnie/6790-rynok-slijaniij-i-pogloshhenij-minimalen-za.html#ixzz29y9kYp4k>

3. *Финкельштейн С.* Ошибки топ-менеджеров ведущих корпораций / С. Финкельштейн. — Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 394 с.

4. *Этокова Е.* Слияния и поглощения снова в моде / Е. Этокова // Компаньон, 14.12.2005. [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.companion.ua/Articles/Content/Forprint/?Id=8417&Callback=69>. — 17.09. 2009.

5. 2007 Year-end Mergers and Acquisitions newsletter. *Bain&Company IH 2007 Newsletter* <http://www.bain.com/bainweb/Publications/newsletter_detail.asp?id=25989&menu_url=newsletters.asp>

6. *Mantsurov I.* Statistical Analysis of Merger and Acquisition Process in Ukraine / Igor Mantsurov, Valeria Nesterenko, Anton Yatsenko // Statistical Analysis of the Economic and Social Consequences of Transition Processes in Central-East European Countries ; edited by Jozef Pocięcha. — Studia i Prace Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. — Krakow, 2009. — №.6. — P. 19—30.

7. *Sirower, Mark L.* The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game. — New York: The Free Press, 2000.

8. Thomson Reuters Corporation. Official website. — <www.thomsonreuters.com>.

Статтю подано до редакції 12.10.2012 р.

УДК 339.9:330.34

Я. М. Столярчук, д-р екон. наук, проф.
кафедри міжнародної економіки,
КНЕУ імені Вадима Гетьмана

ФОРМИ ПРОЯВУ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ АСИМЕТРІЙ

АНОТАЦІЯ. У статті на основі дослідження ключових тенденцій, притаманних світовим фінансовим процесам, охарактеризовано форми прояву глобальних фінансових асиметрій, оцінено їх рівень і наслідки для глобальної фінансової стабільності.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: глобальні фінансові асиметрії, валютні резерви, світовий фінансовий ринок, платіжний баланс.

АННОТАЦИЯ. В статье на основе исследования ключевых тенденций, присущих мировым финансовым процессам, охарактеризованы формы проявления глобальных финансовых асимметрий, оценен их уровень и последствия для глобальной финансовой стабильности.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: глобальные финансовые асимметрии, валютные резервы, мировой финансовый рынок, платежный баланс.

ANNOTATION. In the article on the base of research of key trends in global financial processes development the main forms of global financial asymmetries have been characterized as well as their level and implications on global financial stability have been estimated.

KEY WORDS: global financial asymmetries, currency reserves, world financial market, balance of payments.