



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران
معاونت بررسی‌های اقتصادی

وضعیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جهان به شیوه ادغام و اکتساب

طی سال‌های ۲۰۱۸ و ۲۰۱۹



موسسه کرنی در گزارشی که به تازگی منتشر کرده، به مرور وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی به روش‌های ادغام و اکتساب طی سال‌های ۲۰۱۸-۲۰۰۹ پرداخته و چشم‌اندازی از وضعیت این نوع سرمایه‌گذاری‌ها در جهان در سال ۲۰۱۹ ارائه کرده است. بر اساس این گزارش، در سال ۲۰۱۸، ۶۳۱۰ مورد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به ارزش حدود ۶۸۰ میلیارد دلار از طریق ادغام و اکتساب در جهان صورت گرفته که نسبت به سال ۲۰۱۷، حدود ۳ درصد به لحاظ ارزش افزایش یافته است. موسسه کرنی، سال ۲۰۱۹ را سال مساعدی برای این نوع قراردادها دانسته است و پیش‌بینی می‌شود سرمایه‌گذاران مالی و تولیدکنندگان تجهیزات پزشکی در معاملات ادغام و اکتساب سال ۲۰۱۹ پیشرو باشند.

تیم نشره توسط فروغ کریمی امیکاسر

ارشدپشت ۱۳۹۸

معاونت بررسی های اقتصادی

بر اساس تعریف آنکتاد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) عبارت است از کنترل مدیریتی یک شرکت در یک اقتصاد، توسط بنگاهی مقیم در کشوری دیگر. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی انواع مختلفی دارد که «ادغام و اکتساب (M&A)» یکی از مهم‌ترین آن‌ها محسوب می‌شود.

سرمایه‌گذاری ادغام و اکتساب عبارتست از ادغام دو یا چند شرکت که معمولاً یکی از آن‌ها از سایرین بزرگ‌تر است. این نوع سرمایه‌گذاری شامل تعدادی از معاملات مختلف مانند، ادغام، اکتساب، ترکیب، پیشنهاد مناقصه، خرید دارایی‌ها و اکتساب مدیریت است. هدف اصلی در این نوع سرمایه‌گذاری، تغییر ساختار شرکت یا شرکت‌های کوچک‌تر است. بخش بانکی، پیشگام این نوع سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. بانک‌ها یا شرکت‌های بزرگ، برای باقی ماندن، در زمان رقابت‌های زیاد و فشارهای ناشی از جهانی شدن، با یکدیگر ادغام می‌شوند.

وضعیت سرمایه‌گذاری‌های خارجی جهان به روش ادغام و اکتساب در سال ۲۰۱۸

در سال ۲۰۱۸، سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی جهان که به روش ادغام و اکتساب انجام شده‌اند، همچنان در سطح بالایی قرار داشته و ارزش آنها در مجموع از ۶۶۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۷ به ۶۸۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۸ رسیده است.



اگرچه در سال ۲۰۱۸، ارزش قراردادهای مربوط به ادغام و اکتساب نسبت به سال ۲۰۱۷ با رشد ۳ درصدی همراه بوده (نمودار ۱)، اما تعداد معاملات کاهش ۱۷ درصدی داشته و به ۶۳۱۰ مورد رسیده که از رقم مشابه در سال ۲۰۰۹ نیز پایین‌تر است (نمودار ۲).

کاهش قابل توجه تعداد قراردادهای سرمایه‌گذاری خارجی به روش ادغام و اکتساب در سال ۲۰۱۸، طی ده سال اخیر بی‌سابقه بوده است.

در سال ۲۰۱۸، محرک اصلی سرمایه‌گذاری در میان همه بخش‌ها، ابرمعاملات^۳ بوده‌اند؛ به گونه‌ای که ۵۰ قرارداد نخست مربوط به ادغام و اکتساب، ارزش معاملاتی در حدود ۴۰۰ میلیارد دلار داشته‌اند. به عبارتی؛ در مجموع تقریباً ۰٫۸ تعداد قراردادهای، حدود ۵۹ درصد ارزش قراردادهای ادغام و اکتساب را دربرگرفته‌اند.

متوسط ارزش هر قراردادی که در سال ۲۰۱۸ برای سرمایه‌گذاری‌های خارجی ادغام و اکتساب منعقد شده، حدود ۱۰۸ میلیون دلار بوده که نسبت به سال ۲۰۱۷ حدود ۲۳ درصد افزایش یافته است. این رقم بالاترین متوسط ارزش قراردادهای ادغام و اکتساب طی ده سال اخیر بوده است.

¹ Foreign Direct Investment

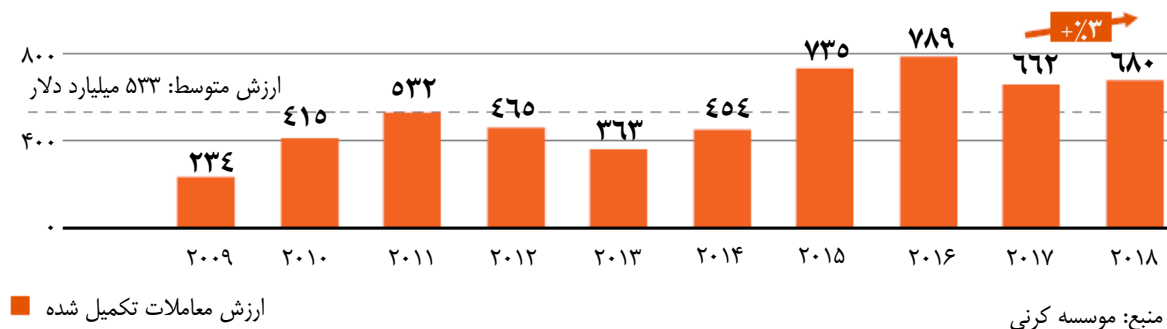
² Merge and Acquisition

³ Megadeals

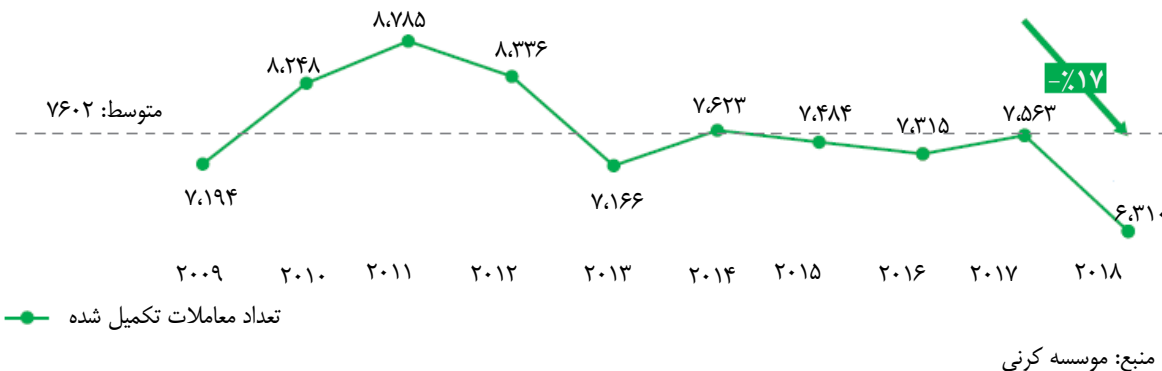


معاونت بررسی های اقتصادی

نمودار ۱- مجموع ارزش قراردادهای سرمایه‌گذاری خارجی به روش ادغام و اکتساب طی سال های ۲۰۰۹-۲۰۱۸ (میلیارد دلار)



نمودار ۲- تعداد قراردادهای سرمایه‌گذاری خارجی به روش ادغام و اکتساب طی سال های ۲۰۰۹-۲۰۱۸



بزرگترین قرارداد سرمایه‌گذاری خارجی جهان در چارچوب ادغام و اکتساب طی سال ۲۰۱۸، مربوط به فعالیت‌های بازاری، سرمایه‌گذاری مالی و توسعه محصول بوده است.

در میان ده قرارداد برجسته منعقد شده در حوزه سرمایه‌گذاری‌های ادغام و اکتساب در جهان به لحاظ ارزش قرارداد، ایالات امریکا هم در میان سرمایه‌گذاران و هم در میان سرمایه‌پذیران، بیشترین تعداد را داشته است. بالاترین ارزش سرمایه‌گذاری ادغام و اکتساب سال ۲۰۱۸ نیز با ارزش ۳۲٫۶ میلیارد دلار در امریکا صورت گرفته است.

از نمونه قراردادهای ادغام و اکتساب که در سال ۲۰۱۸ به اتمام رسیده‌اند، می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- شرکت United Technologies در ایالات متحده آمریکا، با سرمایه‌گذاری در Rockwell Collins به روش اکتساب، کسب و کار هوا فضا و هواپیمایی خود را توسعه داده است.

معاونت بررسی های اقتصادی

- تولیدکنندگان لنز نوری Essilor در فرانسه، شرکت شیشه Luxottica در ایتالیا را به اکتساب خود درآورده‌اند. این قرارداد، تنها قرارداد بین مرزی در بین ۱۰ معامله برتر سال ۲۰۱۸ بوده است (جدول ۱).
- یک کنسرسیوم انجام شده توسط Bain Capital، کسب و کار حافظه Toshiba را به اکتساب خود درآورده است.
- شرکت‌هایی که به بازسازی پورتنفوی و دارایی‌هایشان می‌پرداختند، رایج‌ترین نوع قراردادها در سال ۲۰۱۸ بوده‌اند.

جدول ۱- ۱۰ قرارداد نخست سرمایه گذاری خارجی به روش ادغام و اکتساب تکمیل شده در سال ۲۰۱۸

سرمایه‌گذار (ملیت)	سرمایه‌پذیر (ملیت)	ارزش معامله (میلیارد دلار)	موضوع سرمایه گذاری
United Technologies Corp.: وسایل نقلیه	Rockwell Collins Inc.: وسایل نقلیه	۳۲,۶	✓V ✓E
Essilor International SA: تجهیزات پزشکی	Luxottica Group SpA (93.22%): سایر	۲۶	✓R ✓C
Bain Capital (and consortium): سرمایه‌گذاران مالی	Toshiba Memory Corp.: اجزاء الکتریکی	۲۰,۶	✓P ✓I
Broadcom Inc.: اجزاء الکتریکی	CA Inc.: Communications, رسانه و فناوری اطلاعات	۱۸,۹	✓E ✓D
Altria Group Inc.: سایر صنایع	JUUL Labs Inc. (33.68%): سایر صنایع	۱۲,۸	✓E
Existing shareholders ³	Epiroc AB: ماشین‌آلات	۱۲,۵	✓P ✓I
Melrose Industries plc: سرمایه‌گذاران مالی	GKN plc: وسایل نقلیه	۱۲,۱	✓P ✓I
Microchip Technology Inc.: اجزاء الکتریکی	Microsemi Corp.: اجزاء الکتریکی	۹,۸	✓C
General Dynamics Corp.: وسایل نقلیه	CSRA Inc (Bid No 1): ارتباطات، رسانه و فناوری اطلاعات	۹,۸	✓V
Northrop Grumman Corp.: وسایل نقلیه	Orbital ATK Inc.: وسایل نقلیه	۹,۵	✓E

ادغام عمودی
 توسعه منطقه‌ای
 گستره محصول
 تنوع کسب و کار
 تثبیت و/یا اندازه
 بازسازی پورتنفوی
 سرمایه‌گذاری مالی

منبع: موسسه کرنی

برخی قراردادهای ادغام و اکتساب در سال ۲۰۱۸ تکمیل نشده‌اند. جدول ۲، فهرست ۱۰ قرارداد عمده‌ای را که در پایان سال ۲۰۱۸ هنوز تکمیل نشده‌اند، نشان می‌دهد. انتظار می‌رود سه قرارداد نخست که بالای ۱۰ میلیارد دلار هستند، در سال ۲۰۱۹ به پایان برسند.

از نمونه قراردادهای ادغام و اکتساب که در سال ۲۰۱۸ به پایان نرسیده‌اند، می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد:

- شرکت Harris برنامه‌ریزی کرده که شرکت L3 Technologies Inc. را به اکتساب خود درآورد.
- شرکت Johnson Controls برنامه‌ریزی کرده که کسب و کار خود را به سرمایه‌گذاران مالی کانادا مختلف بفروشد.

معاونت بررسی های اقتصادی

- شرکت Westinghouse Air Brake Technologies در حال ادغام با شرکت GE Transportation است که بزرگترین معامله صنعت ریلی جهان را رقم خواهد زد.

جدول ۲-۱۰ قرارداد نخست سرمایه‌گذاری خارجی به روش ادغام و اکتساب تکمیل نشده در سال ۲۰۱۸

سرمایه‌گذار: بخش (ملیت)	سرمایه‌پذیر: بخش (ملیت)	ارزش معامله (میلیارد دلار)	موضوع سرمایه‌گذاری
Harris Corp.: سایر کالاهای الکتریکی و الکترونیکی	L3 Technologies Inc.: سایر کالاهای الکتریکی و الکترونیکی	۱۸,۷	VC VE
Brookfield Business Partners LP; Caisse de Depot et Placement du Quebec-CDPQ: سایر	Johnson Controls (power solutions business): سایر کالاهای الکتریکی و الکترونیکی	۱۳,۲	VP VI
Westinghouse Air Brake Technologies Corp.-Wabtec Corp.: وسایل نقلیه	General Electric Co. (GE Transportation): وسایل نقلیه	۱۲,۱	VP VE
Hitachi Ltd.: قطعات الکتریکی	ABB Ltd. (power grid division, 80.1%): ماشین‌آلات	۹,۴	VP VE
CommScope Holding Co. Inc.: سایر کالاهای الکتریکی و الکترونیکی	ARRIS International plc.: سایر کالاهای الکتریکی و الکترونیکی	۷,۳	VC VE
Calsonic Kansei Corp.: وسایل نقلیه	Magneti Marelli SpA: وسایل نقلیه	۷,۱	VP VC
Renesas Electronics Corp.: قطعات الکتریکی	Integrated Device Technology Inc.: قطعات الکتریکی	۶,۹	VR VC
Amcor Ltd.: سایر صنایع	Bemis Co. Inc.: سایر صنایع	۶,۸	VR VC
Thales SA: وسایل نقلیه	Gemalto NV: ارتباطات، رسانه، فناوری اطلاعات	۶,۵	VE
Colfax Corp.: ماشین‌آلات	DJO Global Inc.: تجهیزات پزشکی	۵,۵	VE

تثبیت و/یا اندازه
 بازسازی پورتفوی
 سرمایه‌گذاری مالی
 گستره محصول
 تنوع کسب و کار
 توسعه منطقه‌ای
 ادغام عمودی

منبع: موسسه کرنی

براساس آمارهای موسسه کرنی، بخش‌های سرمایه‌گذاری مالی و وسایل نقلیه، بیشترین سهم از ارزش کل سرمایه‌گذاری‌های ادغام و اکتساب در سال ۲۰۱۸ را به خود اختصاص داده‌اند (به ترتیب سهم ۱۸ درصد و ۱۶ درصدی).

بزرگترین معامله سرمایه‌گذاری مالی جهان در سال ۲۰۱۸ توسط کنسرسيوم Bain Capital LLC با اکتساب Toshiba Memory Corp. در ژاپن به ارزش ۲۰٫۶ میلیارد دلار، صورت گرفته است.

ارزش سرمایه‌گذاری ادغام و اکتساب در بخش سرمایه‌گذاری مالی در سال ۲۰۱۸: ۱۲۴ میلیارد دلار

معاونت بررسی های اقتصادی

بخش وسایل نقلیه نیز در سال ۲۰۱۸ افزایش قابل توجهی را در ارزش معاملات ادغام و اکتساب تجربه کرده که عمدتاً ناشی از زیربخش هوافضا بوده است. به عنوان مثال، ارزش معامله The Technologies Corp. با Rockwell Collins Inc. حدود ۳۲٫۶ میلیارد دلار رقم خورده است.

اجزا الکتریکی و سایر اقلام الکتریکی و الکترونیکی نیز در میان عمده بخش های با بیشترین میزان اکتساب بوده اند. در عین حال، سرمایه پذیرترین بخش ها برای معاملات ادغام و اکتساب نیز بخش های وسایل نقلیه، قطعات الکتریکی و کالاهای الکتریکی و الکترونیکی بوده اند.

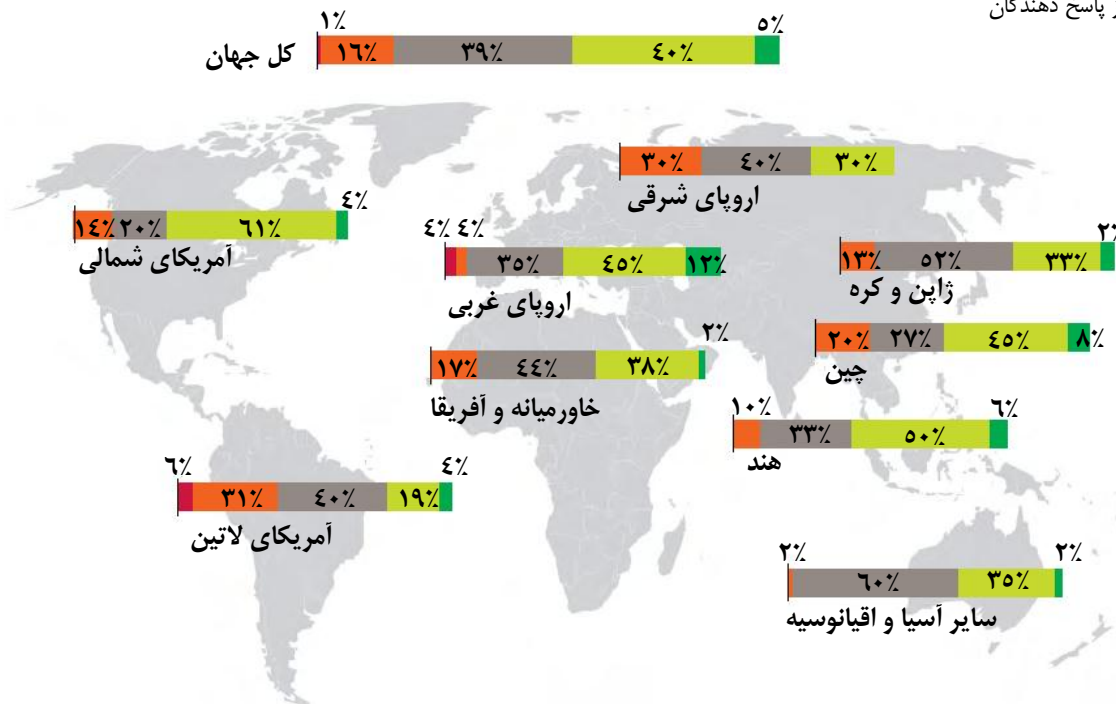
چشم انداز سرمایه گذاری های خارجی جهان به روش ادغام و اکتساب در سال ۲۰۱۹

اگرچه انتظار می رود معاملات ادغام و اکتساب صنعتی در سال ۲۰۱۹ با افزایش همراه باشند، اما رشد اقتصادی پایین، ریسکی برای این فعالیت ها محسوب می شود. با نگاهی منطقه ای، انتظار می رود رشد قراردادهای ادغام و اکتساب تحت تاثیر کشورهای صنعتی از جمله آمریکای شمالی و غرب اروپا و همچنین کشورهای نوظهور از جمله هند و چین قرار بگیرد. در عین حال، چشم انداز منفی برای آمریکای لاتین و شرق اروپا نیز وجود دارد. با این حال، با توجه به پیش بینی موسسه کرنی، انتظار می رود که سال ۲۰۱۹ نیز سال خوبی برای قراردادهای ادغام و اکتساب صنعتی جهان باشد. در حال حاضر، ارزش قراردادهای تکمیل نشده برای ۱۰ معامله برتر سال ۲۰۱۹ بیش از ۹۰ میلیارد دلار و برای کلیه معاملات ۳۰۰ میلیارد دلار است.

بر اساس نظرسنجی صورت گرفته توسط موسسه کرنی انتظار می رود مناطق مختلف شاهد رشدهای متفاوتی باشند. با توجه به نتیجه این نظرسنجی، ۶۱ درصد پاسخ دهندگان پیش بینی کرده اند که آمریکای شمالی با رشد کمی (بین ۱۰ تا ۲۰ درصد) همراه باشد. همچنین ۵۶ درصد پاسخ دهندگان انتظار دارند هند در سرمایه گذاری ادغام و اکتساب رشد را تجربه کند. در عین حال، در غرب اروپا، ۵۷ درصد پاسخ دهنده ها و در چین، ۵۳ درصد پاسخ دهندگان انتظار رشد معاملات ادغام و اکتساب را دارند. ژاپن و کره جنوبی، خاورمیانه و آفریقا، و سایر آسیا نیز نسبت به چهار منطقه قبلی ذکر شده، انتظار رشد کمتری دارند. همچنین برای آمریکای لاتین و شرق اروپا نیز رشد منفی بالایی انتظار می رود.

نمودار ۳- توسعه فعالیت‌های ادغام و اکتساب به تفکیک منطقه

درصد از پاسخ دهندگان



رشد قوی بیشتر از ۲۰٪ / رشد بین ۱۰٪ تا ۲۰٪ / پایدار / افت بین ۱۰٪ تا ۲۰٪ / افت قابل توجه بیشتر از ۲۰٪

منبع: موسسه کرنی

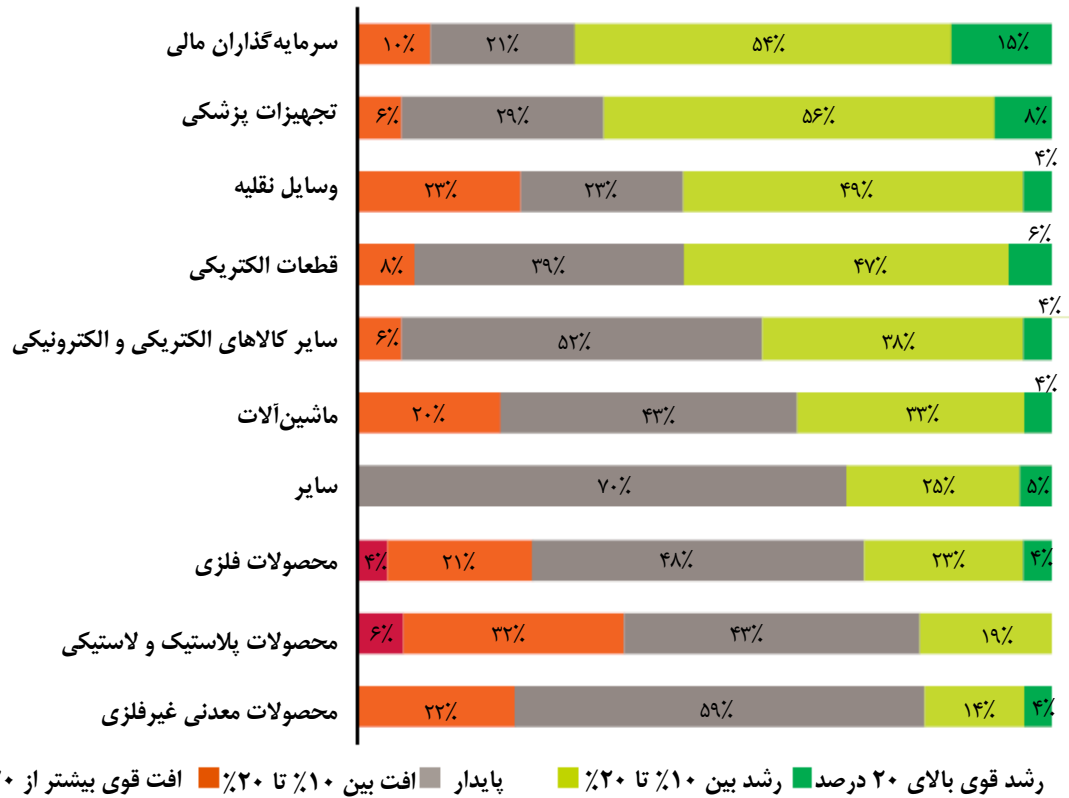
با توجه به نظرسنجی انجام شده توسط موسسه کرنی، پیش‌بینی می‌شود سرمایه‌گذاران مالی و تولیدکنندگان تجهیزات پزشکی در معاملات ادغام و اکتساب سال ۲۰۱۹ پیشرو باشند. با توجه به این پیش‌بینی‌ها، بیش از نیمی از پاسخ‌دهندگان انتظار دارند سرمایه‌گذاران مالی، به ویژه در زمینه ادغام و اکتساب صنعتی در سال ۲۰۱۹ فعالیت بالایی داشته باشند و همچنین بخش تجهیزات پزشکی تحت تاثیر روندهای جهانی از جمله جمعیت با سن بالا، رشد بالایی را تجربه خواهد کرد.

در عین حال بیش از نیمی از پاسخ‌دهندگان رشد نزدیک به صفر را برای محصولات معدنی غیرفلزی پیش‌بینی می‌کنند و انتظار می‌رود روند قراردادهای اکتساب در بخش پلاستیک و لاستیک به علت اثرات قوانین زیست محیطی بر صنعت، کندتر شود.

وسایل نقلیه مشخصاً یکی از صنایعی است که انتظار می‌رود رشد سرمایه‌گذاری ادغام و اکتساب بالایی در سال ۲۰۱۹ داشته باشند زیرا تقاضای بالایی برای حمل و نقل در بخش‌های فناوری و زنجیره‌های تامین وجود دارد.

نمودار ۴- توسعه فعالیت‌های ادغام و اکتساب در بخش‌های مختلف

نتایج نظرسنجی اجرایی (درصدی از پاسخ‌دهندگان)



منبع: موسسه کرنی

در این نظرسنجی، از پاسخ‌دهندگان در ارتباط با محرک‌های کلیدی در قراردادهای ادغام و اکتساب نیز پرسش به عمل آمده است. براساس نظرسنجی‌ها مهم‌ترین محرک سرمایه‌گذاری‌های ادغام و اکتساب در سال ۲۰۱۹ دسترسی به تکنولوژی خواهد بود که البته تحت تاثیر شرکت‌های بازارهای نوظهور و آن‌هایی که به دنبال دیجیتالی شدن هستند، قرار دارد. تثبیت بین بخش‌ها نیز از دیگر محرک‌های کلیدی فعالیت‌های ادغام و اکتساب در سال ۲۰۱۹ خواهد بود. همچنین پیش‌بینی می‌شود نااطمینانی‌های سیاسی بزرگترین مانع برای معاملات ادغام و اکتساب در سال ۲۰۱۹ باشند.

در عین حال، ادغام رو به جلو^۴ نسبت به ادغام رو به عقب^۵ معاملات بیشتری را تحت تاثیر قرار می‌دهند که نشانه‌ای از افزایش اهمیت نزدیکی مشتری است.

^۴ ادغام عمودی ترکیب دو فعالیت تجاری است که در دو سطح متفاوت از تولید قرار دارند. برای مثال یک شرکت تولیدکننده مواد غذایی و یک فروشگاه زنجیره‌ای. ترکیب در این روش با فراهم نمودن چیزی برای چرخه تولید (که به مصرف کننده نهایی نزدیک تر است) به عنوان ادغام عمودی رو به جلو (Forward Integration) شناخته می‌شود.

^۵ ادغام عمودی می‌تواند با ادغام افقی که همانا ترکیب فعالیت‌های تجاری که در یک سطح تولید قرار دارند (مثل دو سوپر مارکت یا دو کارخانه تولید مواد غذایی) مقابله کند. ترکیب با چیزی که چرخه را تقویت می‌کند (اگر یک شرکت تولیدکننده مواد غذایی با یک مجتمع کشت و صنعت ترکیب شود) به عنوان ادغام عمودی رو به عقب (Backward Integration) شناخته می‌شود.