

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Правительство США приобретает 10% долю в Intel: стратегический анализ сделки



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Правительство США приобретает 10% долю в Intel: стратегический анализ сделки

Сегодня индустрия полупроводников стала ареной стратегического соперничества держав. В августе 2025 года президент США Дональд Трамп объявил о беспрецедентной сделке – правительство США получит около 10% акций корпорации Intel, конвертировав ранее обещанные субсидии в долю капитала. Этот шаг, продвигаемый под предлогом обеспечения национальной безопасности и технологического лидерства, знаменует собой **историческое вмешательство государства** в судьбу частной технологической компании.

Ниже мы рассмотрим контекст и условия сделки, мотивы каждой из сторон, исторические предпосылки утраты Intel технологического лидерства, а также оценим плюсы, риски и возможные последствия этого соглашения.

Контекст и детали сделки

Ключевые параметры. О заключении соглашения объявлено 22 августа 2025 года, после встречи президента Трампа с генеральным директором Intel Лип-Бу Таном. Правительство США договорилось приобрести **примерно 9,9%** акций Intel, вложив \$8,9 млрд в обыкновенные акции компании. Приобретение оформлено путём выкупа **433,3 млн** новых акций по цене \$20,47 за акцию – это почти на \$4 ниже рыночной цены на момент сделки. Таким образом, государство получило крупный пакет по **льготной цене**, что, как отмечается, даст американским налогоплательщикам возможность заработать на долгосрочном успехе Intel. Сделка будет завершена после выполнения необходимых юридических процедур и одобрений.

Структура финансирования. Инвестиции правительства фактически представляют собой **конвертацию ранее обещанных субсидий** в долю владения. В рамках программы по поддержке полупроводников (CHIPS and Science Act) Intel ранее была выделена грантовая поддержка – \$7,86 млрд на строительство новых фабрик и \$3,2 млрд на программу Secure Enclave для нужд обороны. До сделки Intel успела получить \$2,2 млрд из этих средств. Теперь же оставшиеся **\$5,7 млрд грантов и \$3,2 млрд оборонных субсидий** правительство не просто выдаст как помощь, а вложит в уставный капитал, получив эквивалентный пакет акций. Общий объём государственной поддержки Intel по программе CHIPS, с учётом уже выплаченных сумм, достигнет \$11,1 млрд, но формат изменился с безвозвратных субсидий на инвестиции с долей в компании.

Условия участия. Несмотря на значительный размер пакета, участие государства декларируется как **пассивное**: правительство не получит мест в совете директоров и не будет напрямую вмешиваться в управление. Согласно договорённостям, государство обязуется голосовать по ключевым вопросам так же, как и совет директоров Intel, за редким исключением оговорённых ситуаций. Более того, в структуру сделки включён дополнительный стимул: **вариант на 5% акций** Intel по цене \$20, действующий в течение 5 лет. Этот опцион государство сможет реализовать лишь в случае, если Intel утратит контроль над своим бизнесом по производству микросхем для сторонних заказчиков – так называемый foundry-бизнес. При этом важно отметить, что предыдущие условия возвратности субсидий и раздела прибыли, сопутствовавшие грантам CHIPS, отменены – капитал правительства становится **долгосрочной инвестицией** без обременений для компании.

Реакция рынка. Новость о сделке была встречена инвесторами преимущественно позитивно. В день объявления о сделке акции Intel выросли более чем на 5% на обычных торгах. Одновременно частные инвесторы усилили сигнал доверия — так, японский **SoftBank** приобрёл акции компании на \$2 млрд.



Аналитики отмечают, что государственное участие существенно укрепляет финансовую базу Intel, снижая риски дефицита капитала при строительстве новых фабрик. Однако эйфория сопровождалась и скепсисом: кризис Intel, связанный с технологическим отставанием и организационными проблемами, не решается лишь финансовыми вливаниями.

Почему правительство США пошло на эту сделку

Американское правительство рассматривало Intel не просто как обычную коммерческую корпорацию, а как **стратегический актив национальной безопасности и технологического суверенитета**. Основные мотивы участия государства сводятся к следующему:

- **Стратегическая важность полупроводников.** Современные полупроводники – «нефть» цифровой эпохи. Они жизненно важны для широчайшего спектра отраслей: от потребительской электроники до облачных центров данных и военных технологий. США исторически лидировали в разработке микрочипов, и **сохранение передовых производственных мощностей внутри страны стало вопросом экономической безопасности**. В Белом доме прямо заявили, что хотят поставить во главу угла *потребности Америки в плане национальной безопасности и экономики*. Без доступа к самым передовым чипам американские IT-гиганты от Apple до NVIDIA быстро уступят позиции азиатским конкурентам, что может стоить США триллионы недополученных доходов. Инвестиции в Intel – это попытка не допустить подобного отставания.
- **Национальная безопасность и технологическая независимость.** Полупроводники – сердце военных и разведывательных систем. В настоящее время многие критически важные компоненты для американской обороны производятся за рубежом (в частности на фабриках TSMC в Тайване или Samsung в Южной Корее). Такая зависимость тревожна: в случае конфликта или санкций поставки могут оборваться, к тому же возникает риск встроенных уязвимостей и «закладок» в иностранном оборудовании. Поддержав Intel, **США стремятся обеспечить себе гарантированный внутренний источник передовых чипов для обороны и аэрокосмической отрасли**, исключив угрозы перебоев и промышленного шпионажа. Кроме того, сильный национальный производитель чипов усилит позиции США на переговорах как с союзниками (Японией, ЕС, Тайванем, Южной Кореей), так и с противниками (Китаем) в технологической гонке.
- **Геополитический фактор Тайваня и конкуренция с Китаем.** Тайвань, где базируется Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), находится всего в 130 км от берегов Китая, который его считает своей территорией. Сейчас **до 90% самых передовых чипов в мире производятся именно на Тайване**, что создаёт точку уязвимости. Вашингтон обеспокоен: нельзя допустить, чтобы почти весь выпуск топовых процессоров был сконцентрирован в потенциальной зоне влияния Китая. Министр торговли США Говард Лютник прямо заявлял: *«Мы не можем полагаться на Тайвань... Нельзя допустить, чтобы 99% передовых чипов делались там»*. Инвестиция в Intel – часть курса на **развитие производства на американской земле**, чтобы снизить зависимость от азиатских фабрик и опередить Китай в гонке технологий. К тому же, Китай активно субсидирует собственную полупроводниковую индустрию – США отвечают симметрично, укрепляя своего чемпиона.
- **Новая модель поддержки через CHIPS Act.** Формально сделка укладывается в рамки CHIPS Act – масштабной программы субсидирования полупроводникового производства в США на \$52 млрд. Однако администрация Трампа пересмотрела подход: вместо прямых грантов правительство решило выступить акционером, получая долю в капитале в обмен на субсидии. Лютник охарактеризовал это так: *«...Мы должны получить долю капитала взамен на наши деньги... вместо того чтобы просто раздавать гранты, лучше получить для налогоплательщиков прибыль»*. Такой шаг служит сразу двум целям: во-первых, дисциплинирует получателя (средства даются под участие в капитале, а не в подарок), во-вторых, потенциально приносит государству доход, если дела компании пойдут в гору. Это сигнал и отрасли, и союзникам, что **США серьёзно настроены возрождать передовое чиповое производство на своей территории** – вплоть до прямого участия в капитале. Международные прецеденты. В мировой практике государственное участие в ключевых чип-компаниях давно стало нормой: крупнейший акционер TSMC – тайваньский госфонд, а Samsung десятилетиями пользовался господдержкой в Корее. США фактически адаптируют проверенную модель, действуя не только как регулятор, но и как стратегический инвестор.



- **Итог.** Для Вашингтона сделка – это инвестиция в будущее: ускорение строительства фабрик, снижение зависимости от Азии, защита оборонных технологий и сохранение глобального лидерства США в полупроводниках. В совокупности, мотивы правительства сводятся к одному: **обезопасить будущее**. Сделав Intel партнёром, государство надеется ускорить развитие новых фабрик и техпроцессов в США, обеспечить контроль над критическими технологиями и не дать опередить себя ни Китаю, ни другим соперникам.

Но не меньше причин было у самой Intel пойти на такую сделку – рассмотрим их.

Почему Intel заинтересован в сделке

Для корпорации Intel соглашение с правительством стало **вовремя протянутым спасательным кругом**. Компания, долгое время символ американского технологического лидерства, к середине 2020-х столкнулась с серьёзными трудностями – от технологического отставания до хронических финансовых убытков. Сделка с государством решает сразу несколько ключевых задач:

- **Острая потребность в капитале для модернизации.** Производство передовых чипов – невероятно капиталоемкий бизнес. Строительство одного новейшего завода (фаба) сегодня обходится в \$20–30 млрд. Intel одновременно ведёт несколько мегапроектов: расширение кампуса в Аризоне и строительство нового комплекса фабрик «Silicon Heartland» в Огайо, общая стоимость которого может достичь \$100 млрд. При этом из-за спада рынка в 2022–2023 гг. и отсутствия крупных контрактов Intel была вынуждена откладывать проекты и урезать инвестпрограммы. К 2024 году у компании оставалось около \$21 млрд на счетах, но она **теряла миллиарды ежеквартально** из-за операционных убытков. Дополнительные \$10–12 млрд от правительства (плюс \$2 млрд от SoftBank) резко улучшают ликвидность: это **финансовый «буст»**, который позволит ускорить строительство фабрик, закупить новейшее оборудование (например, дорогие литографы EUV) и вложиться в разработку технологических процессов следующего поколения. Теперь же компания получает деньги авансом единой суммой, а не растянутыми на годы траншами субсидий.
- **Поддержка государства в рамках CHIPS Act.** Для Intel эта сделка – ещё и способ максимально воспользоваться государственной программой CHIPS. Ранее компания была одобрена на гранты, но их выплата была привязана к этапам строительства фабрик и растянута во времени. По новой схеме Intel фактически получает те же средства раньше, что ускоряет реализацию её планов. Кроме того, **превращение грантов в инвестицию устраняет неопределённость**: теперь не нужно переживать, что следующий транш могут задержать или отменить – деньги приходят сразу и безусловно, а правительство, став акционером, само заинтересовано в успехе проектов. Сделка устранила и обременительные условия предыдущих грантов (требования вернуть часть денег или прибыли), что Intel, несомненно, выгодно. По сути, государство взяло часть рисков на себя, давая Intel **больше свободы действий и финансовый резерв** для воплощения амбициозной стратегии IDM 2.0 (расширения контрактного производства).
- **Конкурентная борьба с TSMC и восстановление технологического лидерства.** Intel отчаянно пытается догнать лидеров отрасли, прежде всего тайваньскую TSMC, в гонке техпроцессов. На 2025 год Intel всё ещё отстаёт на одно-два поколения литографических норм (их перспективные 18A/14A сравнимы по плотности транзисторов с 3-нм техпроцессом TSMC) и **вынуждена наверстывать упущенное ускоренными темпами**. Для этого нужны средства на научные исследования, на привлечение или субсидирование клиентов, готовых испытать новые техпроцессы. Правительственная помощь прямо адресована этой задаче: аналитики считают, что без госучастия Intel не смогла бы достаточно быстро расширить производство передовых чипов, *«чтобы идти вровень с TSMC с технологической точки зрения и привлечь заказчиков»*. Соглашение, кроме денег, может принести Intel **нематериальные преимущества в борьбе с TSMC**. Например, правительство США может выступать посредником в привлечении крупных клиентов на новые фабрики Intel. Уже сам факт, что государство вкладывается, может убедить потенциальных партнёров (скажем, крупных производителей чипов для авто или обороны) довериться Intel. Более того, государство способно стать «продавцом доверия» и стимулировать крупных заказчиков — от оборонки до Apple и Qualcomm — размещать заказы у Intel.



- **Стабилизация бизнеса и доверие инвесторов.** Сделка стала мощным сигналом рынкам: Intel признана «слишком важной, чтобы потерпеть неудачу». **Двойной вотум доверия** от правительства США и от крупного инвестора SoftBank послужил сигналом рынкам о поддержке Intel на самом высоком уровне. Это уже принесло плоды: котировки Intel пошли вверх, и, вероятно, компании станет легче привлекать капитал на открытом рынке, если понадобится, а также удерживать талантливых инженеров, видя перспективы роста. Благодаря этому **улучшается имидж компании в глазах инвесторов и клиентов**, особенно после череды неудач последних лет. Руководство Intel тоже выигрывает: новый CEO Лип-Бу Тан получает кредит доверия и ресурсы для реализации плана реорганизации. В своём заявлении Тан подчеркнул, что инвестиция правительства демонстрирует веру в Intel и поможет «создавать самые передовые чипы в мире на американской земле»

Таким образом, для Intel плюсы сделки очевидны: живая финансовая подпитка без роста долга, стратегическое партнёрство с государством, усиление позиций в конкуренции. Однако у подобной поддержки есть и обратная сторона – риски и ограничения, с которыми придётся считаться.

Историческая предыстория: потеря технологического лидерства Intel

Чтобы понять масштаб проблемы, на решение которой брошены силы государства, важно взглянуть на **причины упадка Intel**. Эта корпорация была безусловным лидером полупроводниковой отрасли несколько десятилетий – её техпроцессы опережали конкурентов, а x86-процессоры доминировали на рынке ПК и серверов. Но за последнее десятилетие Intel совершила ряд ошибок, в то время как конкуренты успешно воспользовались ситуацией. Итогом стала **«потерянная декада»**, в течение которой Intel сдал позиции, а TSMC и другие компании вышли вперёд.

Ключевые факторы отставания Intel от конкурентов:

- **Хронические задержки с освоением новых техпроцессов.** Сбой знаменитого «тик-так» цикла Intel произошёл в середине 2010-х. Ещё в 2015 году, при CEO Брайане Кржаниче, Intel не смогла вовремя запустить свой 10-нм техпроцесс, из-за чего 14-нм поколение процессоров пришлось растягивать дольше обычных двух лет. Компания признавалась, **что недоинвестировала в новое оборудование (EUV-литографы)**, затормозив прогресс. Затем повторился срыв уже с 7-нм техпроцессом – его не запустили в 2020 году, как планировалось. Эти срывы откатали Intel назад именно в тот момент, когда TSMC и Samsung шагали вперёд: к 2020 году TSMC освоила 7 нм и перешла к 5 нм, в 2022-м запустила 3 нм, в то время как Intel всё ещё доводила до ума 10 нм и лишь планировала 7 нм. **По сути, Intel утратила технологическое лидерство**, которым гордилась десятки лет. Даже сейчас, в 2025-м, Intel только готовится выйти на уровни 3-нм плотности (техпроцесс 18A), тогда как TSMC уже производит чипы на 3 нм и разрабатывает 2 нм. Лет десять назад ситуация была прямо противоположной.
- **Пропущенный мобильный рынок.** Пока Intel концентрировался на высокомаржинальных CPU для ПК и серверов, произошла революция смартфонов. **Intel упустил мобильный рынок**, не сумев предложить энергоэффективные чипы для телефонов, и фактически проиграл конкуренцию ARM-архитектуре в портативных устройствах. В то время как Intel отказывался от мобильных проектов, TSMC получил колоссальный заказ от Apple: с 2013 года Apple перевела производство всех своих мобильных процессоров A-серии на фабрики TSMC. Это обеспечило тайваньской компании огромные объёмы, финансирование и опыт, позволив быстрее совершенствовать техпроцессы. Аналогично, Qualcomm, NVIDIA и прочие безфабричные фирмы тоже стали клиентами TSMC. **Рост модели фаблесс-производства** (разделение дизайна и производства) сыграл на руку TSMC и Samsung, в то время как Intel оставался верным старой модели IDM и не получал прибыли от чужих заказов. Таким образом, Intel лишился важного источника роста и опыта, что также подкосило его лидерство.
- **Технологические просчёты.** Помимо задержек, были и стратегические ошибки. Например, Intel слишком долго полагался на устаревшую литографию DUV (глубокий ультрафиолет) и опоздал с переходом на EUV-технологии. TSMC же одним из первых внедрил EUV-литографы ASML, что дало ему важное преимущество в освоении узлов 7 нм и менее. Ещё пример – это архитектурные ограничения и проблемы Intel с собственной 10-нм разработкой (архитектура Sunny Cove и др.), что сказывалось на энергоэффективности и отбраковке. Всё это привело к тому, что **процессоры конкурентов, произведённые на TSMC, стали опережать Intel по показателям.**



- **Успехи конкурентов за счёт внешних фабрик.** Исторический конкурент AMD в 2010-е балансировал на грани выживания, но принял стратегию разработки чипов и их производства на внешних фабриках (GlobalFoundries, затем TSMC). К 2019 году AMD выпустил процессоры Ryzen на 7-нм техпроцессе TSMC, которые **оказались превосходящие Intel-ских 14-нм и даже 10-нм аналогов**, особенно по энергоэффективности. Это привело к росту доли рынка AMD и подорвало монополию Intel в сегменте x86 CPU. Параллельно Apple в 2020–2021 гг. отказался от чипов Intel в своих компьютерах Mac, заменив их на собственные системы M1/M2, производимые на 5-нм техпроцессе TSMC. Этот шаг не только ударил по престижу Intel, но и продемонстрировал огромный отрыв в энергоэффективности – Apple M1 оказался революционно производительным и экономичным. Кроме того, **в новый лидер в сфере высокопроизводительных чипов вырвалась NVIDIA**, чьи графические процессоры и специализированные AI-ускорители (GPU) стали ключевыми для рынков ИИ и дата-центров. NVIDIA, не имея своих фабрик, тоже полагается на TSMC и Samsung, и Intel **полностью уступил ей рынок чипов для искусственного интеллекта**. Таким образом, по всем фронтам – CPU, мобильные SoC, GPU/AI – конкуренты на базе внешних производителей обошли Intel. Компания, когда-то «король» индустрии, оказалась **на грани борьбы за выживание**.

К 2024 году кризис Intel стал очевиден в цифрах: впервые с 1986 года компания получила годовой убыток в размере \$18,8 млрд. Акции Intel за предыдущие годы существенно просели, рыночная капитализация опустилась ниже балансовой стоимости её фабрик и активов – до \$100 млрд. Массовые увольнения и сокращения расходов, начавшиеся в 2023–2025 гг., подорвали моральный дух сотрудников. В этой ситуации новое руководство во главе с Лип-Бу Таном (назначен CEO в марте 2025 г.) спешно искало пути спасения. **Государственное участие стало «последним спасательным кругом»** для легендарной компании. Многие эксперты называют сделку беспрецедентной, сравнивая её с частичной национализацией или спасением автопрома в 2008 году. Однако сторонники вмешательства отмечают, что **Intel стоит спасать ради национальных интересов**, а 10% доля – это ещё не национализация, а скорее необходимое партнёрство ради восстановления технологического суверенитета.

В итоге исторический контекст таков: Intel сам по себе пришел бы к этой сделке не от хорошей жизни. Потеря лидерства, финансовые трудности и растущая конкуренция создали почву, на которой рождение союза с государством стало возможно и даже закономерно. Далее рассмотрим, что именно сулит эта сделка каждой из сторон – как в позитивном, так и в негативном ключе.

Плюсы сделки для США

Для Соединённых Штатов приобретение доли в Intel может принести **значительные выгоды стратегического и экономического характера**:

- **Технологический суверенитет и безопасность цепочек поставок.** Инвестиции в Intel укрепляют производство передовых чипов на территории США, снижая зависимость от зарубежных фабрик. Это прямо способствует технологическому суверенитету: критически важные компоненты для обороны, инфраструктуры и индустрии будут обеспечены отечественным производством.
- **Прорыв в гонке с Китаем и лидерство в инновациях.** Сделка вписывается в более широкую стратегию США по удержанию лидерства в ключевых отраслях — ИИ, суперкомпьютерах, 5G/6G. При активном соперничестве с Китаем за лидерство, **контроль над топовыми полупроводниками является ключевым преимуществом**. Поддерживая Intel, правительство инвестирует в будущее, где Америка сохраняет превосходство в области чипов для искусственного интеллекта и высокопроизводительных вычислений.
- **Финансовая отдача для государства.** В отличие от безвозвратных субсидий, долевое участие даёт возможность **прямой прибыли**. Правительство вошло в капитал Intel по сниженной цене, с дисконтом к рынку. Если усилия по оздоровлению компании приведут к росту её капитализации, **американские налогоплательщики выиграют напрямую**, поскольку стоимость принадлежащих государству акций вырастет. Это выгодно отличается от обычной практики выдачи грантов «в один конец». США демонстрируют, что *развитие индустрии может идти рука об руку с интересами налогоплательщиков*.



- **Создание рабочих мест и мультипликативный эффект в экономике.** Укрепление Intel означает **создание тысяч высококвалифицированных рабочих мест** (инженеров, техников, рабочих на фабриках) в США. Например, строящийся кампус Intel в Орайо (Silicon Heartland) рассчитан на 8 заводов и целую экосистему поставщиков, что даст десятки тысяч рабочих мест напрямую и косвенно.
- **Геополитическое влияние и альянсы.** Обладая собственными передовыми мощностями, США усиливают **переговорную позицию с союзниками и партнёрами**. Многие дружественные страны (Япония, Тайвань, государства ЕС) также инвестируют в полупроводники, опасаясь китайской экспансии. Наличие сильной Intel позволит США диктовать повестку: например, совместно координировать ограничения на экспорт чипов в адрес Китая или распределять роли в глобальной цепочке (какие чипы производить в США, какие – у союзников). Кроме того, такой шаг показывает союзникам, что Америка готова брать на себя бремя инвестиций и рисков, а не только требовать от других ограничивать связи с Китаем. В конечном счёте это **укрепляет лидерство США** в мировой технологической коалиции.

Подытоживая, плюсы для США включают усиление национальной безопасности, ускорение научно-технического прогресса, экономическую выгоду и укрепление позиций в глобальной конкуренции. Однако столь нестандартный шаг государства не обходится без споров – есть и потенциальные минусы и риски, которые следует учитывать.

Риски и минусы для США

Критики сделки отмечают ряд негативных последствий и опасностей, связанных с государственным вмешательством в рыночные отношения:

- **Подрыв рыночных принципов.** США традиционно опираются на рыночные механизмы, и прямое приобретение доли в частной корпорации – шаг, вызывающий опасения. Вмешательство государства в капитал частной корпорации создаёт прецедент «ручного управления» экономикой. Существует риск, что **господдержка Intel нарушит конкурентную среду** и приведёт к неэффективному распределению ресурсов. Как показывает история, правительство, «выбирающее победителей и проигравших» в бизнесе, нередко ошибается, а избыточная опека может тормозить инновации. Это может вызвать недовольство конкурентов (AMD, NVIDIA и др.) и подорвать конкурентную среду. Возникает опасность, что другие отрасли тоже потребуют аналогичной поддержки. Опасения «национализации» отчасти разделяют и наблюдатели – некоторые сравнивают 10%-ую долю с началом превращения Intel в госкомпанию. Хотя 10% – не контрольный пакет, сам факт прямого владения акциями создаёт новую реальность, где правительство переходит от роли регулятора к роли акционера.
- **Политизация бизнеса.** Вступая в права собственника, государство волей-неволей **привносит политику в корпоративное управление**. Даже при формально пассивной позиции у правительства могут появляться соблазны влиять на решения Intel в угоду политической конъюнктуры – например, требовать приоритета оборонных заказов над коммерческими, ограничивать сотрудничество с нежелательными странами и т.п. Это может подорвать гибкость компании и её ориентацию на рыночные сигналы. Кроме того, смена администрации или курса в Вашингтоне несёт неопределённость: сегодняшняя сделка заключена при Трампе, а завтра новая власть может решить, что такая степень вовлечения государства была ошибкой, и попытаться свернуть участие или продать акции. **Политическая изменчивость** – серьёзный риск для стабильности такого партнёрства. Компания предупредила инвесторов, что смена руководства страны может привести к пересмотру или отмене части договорённостей, с непредсказуемыми последствиями. Наконец, усиленное внимание со стороны властей часто означает и усиленное регулирование: компании грозят дополнительные проверки, требования по безопасности, ограничения по экспорту – всё то, что сопутствует статусу «полугосударственной».
- **Осторожность частных и зарубежных инвесторов.** Рынки могут отреагировать на такой шаг двояко. С одной стороны, государство как акционер – это гарантия поддержки, с другой – **дополнительный риск для частных инвесторов**. Некоторые фонды могут избегать инвестиций в Intel, опасаясь, что государство будет иметь скрытое преимущественное право или инсайдерское влияние. Более того, если Intel начнёт восприниматься как «госпредприятие», это может снизить её привлекательность в глазах рыночных инвесторов.



В самом Intel отмечают, что наличие крупного акционера в лице правительства способно вызвать «*негативную реакцию со стороны инвесторов... и иных коммерческих партнёров*».

Может пострадать и международный бизнес: партнеры за рубежом, особенно в Европе или Азии, могут с настороженностью отнестись к компании, чьи действия потенциально диктуются Вашингтоном. Например, Intel теперь подпадает под законы о зарубежных субсидиях – ЕС может тщательнее проверять её сделки в Европе. В крайнем случае конкуренты или иностранные правительства могут инициировать судебные иски, оспаривая сделку или накладывая ограничения (иски о нарушении антимонопольного законодательства, жалобы в ВТО и пр.). Все эти **новые категории рисков** усложняют инвестиционный климат вокруг Intel.

- **Риск финансовых потерь для государства.** Несмотря на оптимистичные прогнозы, нельзя исключать сценарий, при котором **Intel не удастся вернуть лидерство**, и её финансовое положение не улучшится радикально. Тогда правительство, став акционером, понесёт убытки вместе с остальными держателями акций. Средства налогоплательщиков (те самые \$8,9 млрд) могут по сути раствориться, если акции Intel упадут или компания останется убыточной. В отличие от гранта, инвестиция подразумевает разделение не только прибыли, но и убытков. Критики спрашивают: готово ли государство к тому, что через несколько лет может потребоваться «второй этап» помощи (например, увеличение доли или иные меры), если текущая инъекция не принесёт плодов? Таким образом, существует риск затяжного «болота», когда правительству придётся и дальше поддерживать Intel, чтобы не обесценить уже вложенное. Это напоминает ситуацию спасения банков или автопрома: начавшись, такой процесс трудно завершить, не взяв на себя ещё больше обязательств.
- **Моральный риск и прецедент для других компаний.** Некоторые экономисты указывают на опасность **морального хазарда («moral hazard»)**: если крупные компании видят, что правительство готово их спасать, это может поощрять более рискованное поведение. Другие фирмы, не получившие подобной помощи, могут начать лоббировать аналогичные меры для себя, ссылаясь на прецедент Intel. В итоге бюджетные средства могут перераспределяться не самым эффективным образом, а через каналы политического влияния. Это «скользящая дорожка» к более широкому участию государства в экономике, что в долгосрочной перспективе может снизить конкурентоспособность и инновационность частного сектора.
- В целом, минусы для США сводятся к тому, что правительство берёт на себя нетипичную функцию венчурного инвестора в частный бизнес. Это несёт риски политические, финансовые и репутационные, а также требует осторожного балансирования, чтобы не задушить рыночные механизмы. У самой Intel тоже есть как очевидные плюсы, так и скрытые минусы от союза с государством – рассмотрим теперь их.

Плюсы для Intel

Для Intel, помимо прямой финансовой поддержки, сделка с правительством сулит несколько важных выгод:

- **Финансовая стабильность и ускорение инвестпрограмм.** Получив \$8,9 млрд от правительства (а суммарно с учётом SoftBank – около \$11 млрд нового капитала), Intel существенно укрепила свой баланс. **Снижение финансового стресса** позволит руководству сосредоточиться на операционных задачах и улучшении продуктов и технологий.
- **Рост доверия клиентов и партнеров.** Присутствие американского государства среди акционеров выступает гарантом надёжности. Крупные клиенты – например, облачные провайдеры, автопроизводители, военные подрядчики – могут быть спокойнее, что Intel не бросит начатые проекты и не обанкротится, ведь за ней стоит государство. Также с госучастием могут открыться новые возможности в госсекторах: Intel наверняка станет ключевым получателем заказов Пентагона и других ведомств на специализированные чипы (например, радиолокационные, космические, криптографические), поскольку теперь **существует прямая заинтересованность государства в успехе Intel**. Таким образом, компания может увеличить свою долю рынка в специальных нишах, защищённых от конкуренции со стороны иностранных поставщиков.

Разумеется, все эти плюсы реализуются лишь в том случае, если Intel сумеет эффективно распорядиться поддержкой. Но даже на старте видно, что компания получила существенное облегчение своей тяжёлой ситуации. Теперь – о том, какие **минусы и риски несёт сделка для самой Intel**.



Риски и минусы для Intel

Несмотря на явные преимущества, у привлечения правительства в акционеры есть и обратная сторона, которая вызывает озабоченность менеджмента и инвесторов Intel:

- **Риски на зарубежных рынках.** Intel – глобальная компания, получающая около 3/4 своей выручки за пределами США. В 2024 году **76% доходов Intel пришли на иностранные рынки**, причём крупнейшим из них был Китай (29% выручки), затем Азия (Сингапур 19%, Тайвань ~15%). Теперь, когда крупнейшим акционером Intel стал американское правительство, отношения с иностранными клиентами могут осложниться. Во-первых, **китайские партнёры и власти могут негативно отреагировать**, усмотрев в Intel «длинную руку» Вашингтона. Учитывая напряжённость торговой войны США–КНР, компании из Китая могут сократить закупки продукции Intel, опасаясь закладок или санкций. Некоторые страны могут ввести ограничения на использование чипов Intel в критических системах, полагая, что раз правительство США вовлечено, то появится риск шпионажа или внезапных экспортных запретов. Комментаторы уже отмечают, что Intel, став частично госспонсируемой, может столкнуться с **ограничениями на зарубежных рынках по соображениям национальной безопасности других стран** (аналогично тому, как американские компании избегают китайского Huawei). Во-вторых, законы о «иностранной субсидии» в ЕС и других регионах могут повлечь для Intel дополнительные юридические сложности – например, проверку её ценовой политики на предмет демпинга, раз у неё есть господдержка. Сам Intel предупредил: *«Наличие правительства США в числе значимых акционеров может подвергнуть компанию дополнительным регуляциям, обязательствам или ограничениям... в других странах»*. Такой поворот способен затруднить ведение бизнеса там, где раньше не было барьеров.
- **Возможное снижение гибкости и независимости менеджмента.** Хотя формально правительство взяло на себя пассивную роль, появление в структуре собственности столь влиятельного игрока **неизбежно изменит внутреннюю динамику** принятия решений. Топ-менеджмент Intel отныне должен оглядываться на интересы государства. Например, при обсуждении, где строить новый завод – в США или за рубежом – частные экономические критерии могут конфликтовать с давлением «оставить производство дома». Любые планы Intel расширить сотрудничество с китайскими компаниями (будь то продажа оборудования или лицензирование технологий) могут быть мягко «отсоветованы» Вашингтоном. Кроме того, **соглашение содержит скрытые условия**: так, варрант на 5% допэмиссии активируется, если Intel потеряет контроль над своим производством микросхем. Это фактически означает, что Intel нельзя отделить или продать часть foundry-бизнеса без риска размывания долей – т.е. стратегическая свобода в реорганизации ограничена. Также Intel теперь связан обязательством голосовать по рекомендациям совета директоров (где, по сути, голос правительства присоединяется к голосам менеджмента). На практике это уменьшает вероятность несогласия акционеров с решениями руководства, но и **сужает возможности миноритарных акционеров влиять на политику**. В целом, присутствие государства может сделать Intel менее манёвренным: каждая крупная инициатива (слияния и поглощения, смена стратегии, кадровые перестановки) потенциально потребует *неформального одобрения Вашингтона*. А политические цели не всегда совпадают с бизнес-целями, что создает поле для конфликтов интересов.
- **Правовые и репутационные риски.** Сделка Intel–США настолько необычна, что может вызвать **судебные разбирательства или политическое сопротивление**. В США возможны иски со стороны акционеров (например, если кто-то посчитает, что размещение акций государству по сниженной цене ущемило их интересы). Конкуренты могут лоббировать в Конгрессе ограничение полномочий правительства как акционера, чтобы защитить свои отраслевые позиции. К тому же существуют гипотетические сценарии, когда сделку могли бы оспорить регуляторы, если сочтут её противоречащей изначальным положениям CHIPS Act или бюджетного законодательства. Если, к примеру, через год-два контролирующие органы (или оппозиционные политики) решат, что администрация превысила полномочия, выделяя средства таким образом, теоретически реализацию сделки могут приостановить. **Для Intel это означает неопределённость**: компания уже выпустила акции и потратила деньги, а вдруг столкнётся с требованием пересмотра условий? Подобные правовые казусы способны отвлечь ресурсы и нанести удар по репутации. Критики сделки называют день её заключения «грустным днём для Intel» и сравнивают с полунационализацией, что само по себе бьёт по образу кремниевых гигантов как независимых новаторов.



- **Реакция сотрудников и культурный аспект.** Внутри самой Intel новость о частичном госвладении могла быть воспринята неоднозначно. С одной стороны, это гарантия стабильности рабочих мест на ближайшее время. С другой – **корпоративная культура Intel, гордившаяся духом конкурентного лидерства, может пострадать.**

Подводя итог, можно сказать, что Intel сознательно пошла на определённую сделку с дьяволом: получив жизненно необходимый капитал и шансы на возрождение, она вынуждена поступиться полной независимостью и принять новые правила игры. Осталось обсудить, как эта ситуация повлияет на **глобальный расклад сил в индустрии и на реакцию остальных участников рынка.**

Возможные последствия и реакция конкурентов

Сделка между правительством США и Intel уже **резонирует по всему миру**, и её последствия могут развернуться по нескольким направлениям:

- **Обострение глобальной конкуренции и технологической гонки.** Вливание \$10+ млрд в Intel – это новый этап технологического противостояния США и Китая. Пекин наверняка воспримет это как сигнал удвоить усилия по созданию полностью самостоятельной полупроводниковой цепочки у себя. Китайские власти и компании могут ускорить инвестиции в собственные литографические машины, материалы, дизайн чипов, чтобы снизить зависимость от американских технологий. Кроме того, **вероятно усиление гонки субсидий:** раз США в открытую поддерживают своего производителя, Евросоюз, Япония, Южная Корея и Тайвань тоже могут увеличить госпомощь своим национальным чемпионам, чтобы те не потеряли конкурентоспособность. В итоге мировая полупроводниковая отрасль ещё больше окажется под влиянием государств, превращаясь в арену не только рыночной, но и геополитической борьбы. С одной стороны, это означает больше инвестиций в R&D и производственные мощности глобально (нарастающее **соперничество ускоряет прогресс**). С другой – повышается риск **перепроизводства и избыточных мощностей** в долгосрочной перспективе, если все страны одновременно нарастят выпуск (что уже было в истории, например, с памятью). Не исключено, что через несколько лет рынок может столкнуться с перенасыщением и падением цен на чипы, что превратит вложения государств в финансово проблемные.
- **Реакция конкурентов.** Прямые конкуренты Intel внимательно следят за развитием событий и предпринимают ответные шаги:
 - **TSMC и тайваньские власти.** Появились сообщения, что США могли бы запросить долю и в TSMC или по крайней мере потребовать от неё дополнительных обязательств в обмен на поддержку фабрик в Аризоне. На Тайване на это отреагировали однозначно: «Приоритет – интересы Тайваня», и если вопрос долевого участия США встанет, он будет тщательно изучен, но **изначально идея воспринимается скептически.** Представители тайваньского правительства подчеркнули, что TSMC – частная компания и не **собирается отдавать доли под внешнее давление.** Более того, влиятельные лица призвали администрацию Трампа «убрать руки» и не вмешиваться в рыночные дела, цитируя слова Рональда Рейгана, что «правительство – не решение проблемы, а сама проблема». Этот выпад отражает опасения Тайваня: контроль США над Intel и потенциально давление на TSMC воспринимаются как элементы конкурентной борьбы и политики протекционизма. В практическом плане TSMC, пользуясь поддержкой своего правительства, продолжит агрессивно инвестировать (анонсировано ~\$100+ млрд в новые фабрики на 3-нм и 2-нм узлах) и стараться удерживать технологическое превосходство, чтобы Intel даже с помощью США не смогла догнать. Пока что TSMC имеет комфортный запас прочности: он обеспечивает чипами Apple, AMD, NVIDIA и других гигантов, и те вряд ли в ближайшие 2-3 года переориентируют заказы на Intel, если техпроцессы Intel не сравняются по качеству. Поэтому **в краткосрочной перспективе TSMC, вероятно, сохранит лидерство**, но будет действовать осторожно.
 - **Samsung и Южная Корея.** Аналогично, южнокорейское правительство опровергло слухи о каких-либо планах США приобретать доли в Samsung. Samsung – национальное достояние Кореи, и там не готовы делиться им. Однако Samsung тоже извлекает урок: Intel с госденьгами станет сильнее бороться за клиентов, особенно американских.



Samsung уже строит завод в Техасе, получая льготы от США, но теперь, возможно, будет активнее позиционировать себя как альтернативу, как независимый второй источник. В то же время, Samsung, как и TSMC, получает господдержку у себя дома, поэтому ей не впервой работать в условиях государственной опеки – только со стороны Сеула.

- **AMD и NVIDIA.** Для главных конкурентов Intel по процессорам и ускорителям ситуация двоякая. С одной стороны, государство фактически признало, что Intel «слишком важна», чтобы проиграть AMD и NVIDIA, поэтому ей дают преимущество. Это может косвенно повредить AMD/NVIDIA: например, если Intel за счёт госсредств догонит по техпроцессу, он сможет активнее демпинговать или предлагать интегрированные «комплектные» решения для дата-центров (CPU+GPU+FPGA), конкурируя с NVIDIA. Уже сегодня администрация Трампа надавила на NVIDIA и AMD в вопросе экспорта в Китай – обе компании вынуждены отчислять 15% от выручки в Китае в бюджет США как плату за разрешение продавать усечённые чипы в КНР. Таким образом, AMD и NVIDIA тоже фактически платят «налог» государству, хотя и не получили ничего взамен. В перспективе они рискуют столкнуться с более сильной Intel, подкреплённой госзаказами и деньгами. Тем не менее, в краткосроке AMD и NVIDIA находятся в выгодной позиции на рынке (их продукты превосходят Intel в соответствующих сегментах), поэтому радикальных изменений пока не будет. Возможно, они постараются использовать образ Intel как «полугосударственной» компании в свою пользу при работе с некоторыми зарубежными клиентами, подчёркивая свою независимость.
- **Изменения на рынке акций и инвестиционном климате.** Сделка Intel задала новый ориентир для инвесторов. **Акции Intel** получили импульс роста благодаря притоку средств и повышенному вниманию. Некоторые эксперты полагают, что в среднесрочной перспективе это может сделать Intel более привлекательной для консервативных инвесторов – ведь государство теперь фактически гарант её стабильности. Однако часть фондов, наоборот, может обходить её стороной из-за рисков политического вмешательства. **Акции конкурентов** отреагировали сдержанно: например, котировки TSMC и Samsung на азиатских биржах не показали паники, что говорит о доверии рынка к их текущему превосходству. Акции AMD и NVIDIA после новостей о сделке немного просели, но в основном из-за связанных с Китаем ограничений, а не напрямую из-за Intel. В долгосрочной перспективе, если Intel сумеет отвоевать долю рынка, стоимость AMD/NVIDIA может ощутить давление, однако для этого Intel должен продемонстрировать технологический прогресс. Рынок будет ждать фактов. **Инвестиционный климат в полупроводниках в целом** может накалиться: появление государства среди акционеров крупнейших фирм означает, что и рыночные оценки начнут больше зависеть от политических решений. Инвесторам придётся внимательнее следить за действиями правительств, обсуждением новых субсидий, экспортных правил и др., так как эти факторы будут напрямую влиять на доходы компаний. Такой *сдвиг от чисто рыночного анализа к геополитическому может увеличить волатильность в секторе.*
- **Корректировка стратегий других стран.** Не только конкуренты, но и союзники США могут отреагировать на прецедент с Intel. В Европе, где тоже создаётся свой «EU Chips Act» с многомиллиардными субсидиями, могут задуматься: а не стоит ли Евросоюзу брать доли в ключевых компаниях (типа ASML, Infineon) в обмен на поддержку? Пока в Брюсселе отрицали возможность прямых долей, но американский опыт может изменить мнения, особенно если он будет удачным. В странах, зависящих от экспорта чипов (Ю.Корея, Тайвань), правительствам придётся балансировать между желанием получить американские субсидии и нежеланием отдавать доли суверенитета. Вероятно, США в итоге **ограничат практику долевого участия только американскими фирмами**, чтобы не отпугнуть иностранных инвесторов от проектов TSMC и Samsung в США. В целом же, мир вступает в эру, когда государственный капитал активно заходит в технологические компании, что меняет **структуру отрасли на более «стратегическую»**, с элементами планирования, а не чистого рынка.

Подводя итог этому разделу: последствия сделки многогранны. В краткосрочном плане Intel получила передышку, конкуренты сохраняют лидерство, а государства обменялись громкими заявлениями. В долгосрочном – мы наблюдаем зарождение **новой модели** развития отрасли, где частно-государственные партнёрства выходят на первый план, а успех будет зависеть от способности таких союзов быть эффективнее чистого рынка. Осталось сделать общие выводы о значении этой исторической сделки.



Выводы

Сделка по приобретению правительством США 10% доли в Intel ознаменовала собой переломный момент для всей полупроводниковой индустрии. **Впервые за современную историю** американское государство напрямую вошло в капитал частной технологической корпорации такого масштаба, руководствуясь соображениями стратегической важности отрасли. Эта мера показывает, насколько высоки ставки в глобальной технологической гонке: полупроводники стали полем битвы не только компаний, но и государств.

Для частных инвесторов данная ситуация – это сигнал о серьезных структурных сдвигах. С одной стороны, Intel с государственной «подушкой безопасности» может стать более надёжным, хотя и менее динамичным объектом для инвестиций. **В краткосрочной перспективе** компания получила жизненно необходимый капитал, восстановила доверие рынка и обрела шанс наверстать упущенное в технологическом плане. Если план оздоровления сработает, Intel способен через несколько лет вернуть себе конкурентоспособность в передовом техпроцессе и отвоевать долю рынка, то тогда выиграют все акционеры, включая государство и частных инвесторов. С другой стороны, наличие государства среди акционеров добавляет новые риски: политические, регуляторные, репутационные. Долгосрочный результат будет зависеть от того, насколько эффективно Intel справится с внутренними проблемами и сумеет использовать поддержку без потери самостоятельности.

Для США участие в капитале Intel – это элемент **новой промышленной политики**, нацеленной на обеспечение технологического суверенитета в условиях соперничества с Китаем. Потенциальная награда – сохранение лидерства в критически важной сфере, укрепление национальной безопасности и даже финансовая отдача для налогоплательщиков. Однако правительству предстоит тонко балансировать, чтобы не задушить рыночную инициативу и конкуренцию чрезмерным вмешательством. Критики предупреждают о рисках «ползучей национализации» и искажении рынка, и эти предостережения небеспопеченны.

Для мирового рынка полупроводников сделка Intel задаёт прецедент: **государства будут играть всё большую роль** в определении победителей. Конкуренты Intel, особенно в Азии, навряд ли останутся безучастными – их ответы уже проявляются в усилении собственных программ поддержки и защитных мерах. В конечном счёте потребители технологий могут выиграть от ускорения инноваций, но эпоха дешёвых и избыточных микрочипов может смениться периодом более жесткого контроля и планирования.

В целом, покупка 10% Intel правительством США – шаг, подчёркивающий, что **полупроводники стали стратегическим ресурсом 21 века**, подобно нефти в прошлом веке. Частным инвесторам теперь важно учитывать не только показатели прибыли и рыночные доли, но и геополитический контекст, государственные стратегии. Intel получила шанс переписать свою «потерянную декаду» на историю возрождения – и эта история будет написана совместно с правительством. Удастся ли такой союз – покажет время, а мы будем внимательно следить за развитием событий, оценивая новые возможности и риски на этом сложном перекрёстке технологий и политики.





TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ CDC-1

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz