

Теоретические аспекты консолидации предпринимательских структур в период экономической нестабильности

М.Н. Руденко, кандидат экономических наук, доцент, зав. кафедры предпринимательства и экономической безопасности; ФГБОУ ВПО «Пермский государственный национальный исследовательский университет». 614990, г. Пермь, ул. Букирева, 15. e-mail: rudenko@econ.psu.ru

Е.Д. Оборина, кандидат экономических наук, доцент кафедры предпринимательства и экономической безопасности; ФГБОУ ВПО «Пермский государственный национальный исследовательский университет». 614990, г. Пермь, ул. Букирева, 15. e-mail: oborina@yandex.ru

Theoretical aspects of consolidation of business organizations in the period of economic instability

Rudenko M.N., candidate of economic sciences, associated professor of “ the National economy and economic safety”, Perm State University; 614990, Perm, street. Bukireva, 15. E-mail: rudenko@econ.psu.ru

Oborina E.D. ., candidate of economic sciences, associated professor of “ the National economy and economic safety”, Perm State University; 614990, Perm, street. Bukireva, 15. E-mail: oborina@yandex.ru

Аннотация

В статье рассмотрены экономико-правовые аспекты создания стратегических альянсов: проанализировано Российское и зарубежное законодательство, определены основные типы, виды и мотивы создания стратегических альянсов.

Ключевые слова: конкуренция, стратегии слияний и поглощений, альянс, конкурентные преимущества.

Annotation.

This article contains information about economic and legal aspects of the creation of strategic alliances: analysis of Russian and foreign legislation, defines the basic types, types and motives of strategic alliances.

Keywords: competition, strategy, mergers and acquisitions, Alliance, competitive advantage.

Консолидация предпринимательских структур – это их объединение или слияние. Рост конкуренции на всех рынках неизбежно приводит компании к использованию стратегий консолидации: слияний и поглощений, которые позволяют выжить. В связи с этим возникает необходимость рассмотреть основные проблемы теории и практики слияний.

Слияния и поглощения могут рассматриваться как стратегии консолидации или интеграции, поскольку они предполагают объединение компаний-участниц сделки. В теории к стратегиям интеграции также принято относить стратегию создания стратегических альянсов. Стратегический альянс может в итоге перерасти в слияние или поглощение, часто он для этого и создается, то есть облегчает дальнейший процесс слияний. Однако, рассмотрим сначала понятия «поглощений» и «слияний».

Поглощения – это тендерное предложение, которое выдвигает менеджмент одной корпорации на контрольный пакет обыкновенных голосующих акций другой корпорации. Корпорацию, выдвигающую тендерное предложение называют корпорацией-покупателем, а корпорацию, на контрольный пакет которой выдвигается тендерное предложение, - корпорацией-целью.[3]. Корпорациями могут проводиться дружественные поглощения (friendly takeover) и враждебные (hostile takeover). Дружественное поглощение иногда называют слиянием (merger), а сделки по слиянию и поглощению – сделками M&A.

Российское и зарубежное законодательство по-разному трактуют понятия сделок о слиянии и поглощении. В соответствии с общепринятыми за рубежом подходами под **слиянием** подразумевается любое объединение хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется единая экономическая единица из двух или более ранее существовавших структур.

По российскому законодательству под **слиянием** понимается реорганизация юридических лиц, при которой права и обязанности каждого из них переходят ко вновь возникшему юридическому лицу в соответствии с передаточным актом. Необходимым условием оформления сделки слияния компаний является появление нового юридического лица, при этом новая компания образуется на основе двух или нескольких прежних фирм, утрачивающих полностью свое самостоятельное существование. Новая компания берет под свой контроль и управление все активы и обязательства перед клиентами компаний – своих составных частей, после чего последние распускаются. Например, если компания А объединяется с компаниями В и С, то в результате на рынке может появиться новая компания D ($D=A+B+C$), а все остальные ликвидируются.

В зарубежной же практике под слиянием может пониматься объединение нескольких фирм, в результате которого одна из них выживает, а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существование. В российском законодательстве этот случай попадает под термин “**присоединение**”, подразумевающий, что происходит прекращение деятельности одного или нескольких юридических лиц с передачей всех их прав и обязанностей обществу, к которому они присоединяются ($A=A+B+C$). [2].

За рубежом понятия “слияния” и “поглощения” не имеют такого четкого разграничения, как в нашем законодательстве.

Merger – поглощение (путем приобретения ценных бумаг или основного капитала), слияние (компаний);

Acquisition – приобретение (например, акций), поглощение (компаний);

Merger and acquisitions (M&A) – слияния и поглощения компаний.

Наиболее полную классификацию существующих видов слияний дала Владимирова И.Г. В качестве наиболее важных признаков классификации она выделяет (см. рис. 1) [1]

- характер интеграции компаний;
- национальную принадлежность объединяемых компаний;
- отношение компаний к слияниям;
- способ объединения потенциала;
- условия слияния;
- механизм слияния.

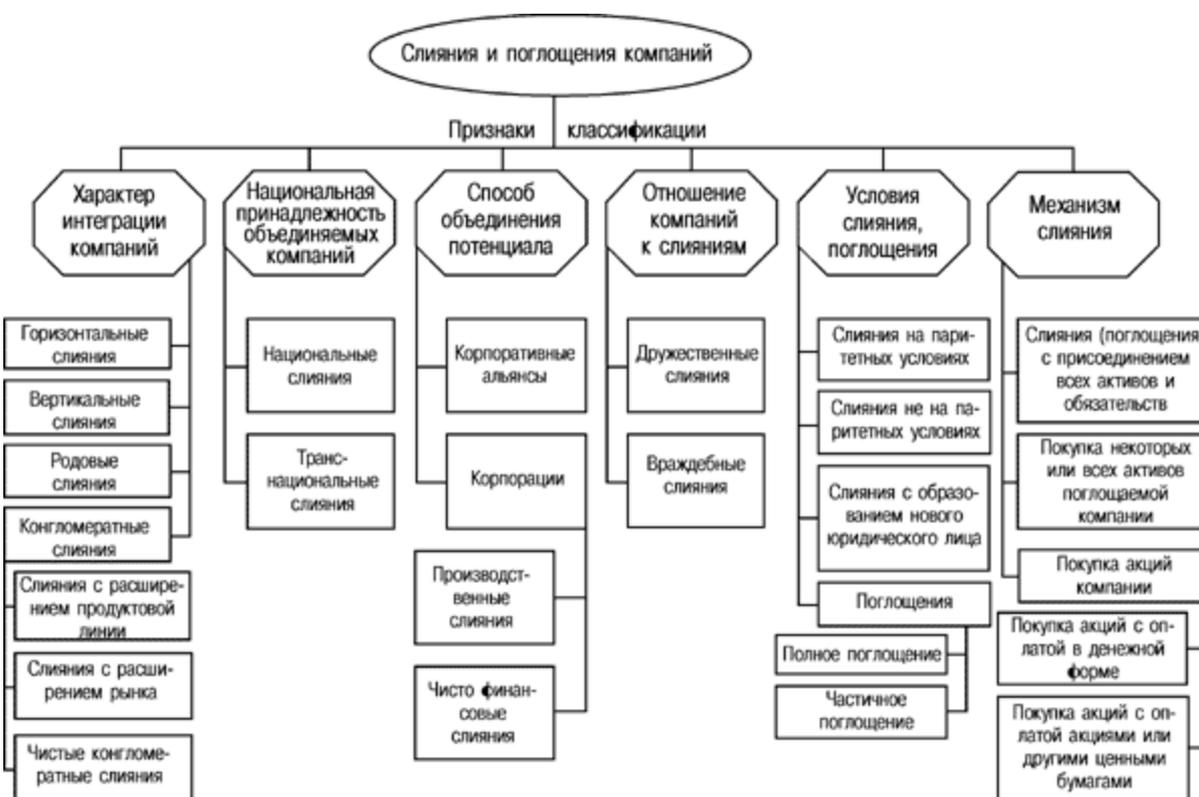


Рисунок 1. Классификация типов слияний и поглощений компаний

В зависимости от характера интеграции компаний выделяют:

- *горизонтальные слияния* – объединение компаний одной отрасли, производящих одно и то же изделие или осуществляющих одни и те же стадии производства;

- *вертикальные слияния* – объединение компаний разных отраслей, связанных технологическим процессом производства готового продукта, т.е. расширение компанией-покупателем своей деятельности либо на предыдущие производственные стадии, вплоть до источников сырья, либо на последующие – до конечного потребителя.

- *родовые слияния* – объединение компаний, выпускающих взаимосвязанные (взаимодополняющие) товары.

- *конгломератные слияния* – объединение компаний различных отраслей без наличия производственной общности, т.е. слияние такого типа – это слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой отрасли, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом. В рамках конгломерата объединяемые компании не имеют ни технологического, ни целевого единства с основной сферой деятельности фирмы-интегратора.

В свою очередь можно выделить три разновидности конгломератных слияний:

- *Слияния с расширением продуктовой линии* (product line extension mergers), т.е. соединение неконкурирующих продуктов, каналы реализации и процесс производства которых похожи.

- *Слияния с расширением рынка* (market extension mergers), т.е. приобретение дополнительных каналов реализации продукции.

- *Чистые конгломератные слияния*, не предполагающие никакой общности.

В зависимости от национальной принадлежности объединяемых компаний можно выделить два вида слияния компаний:

- *национальные слияния* – объединение компаний, находящихся в рамках одного государства;

- *транснациональные слияния* – слияния компаний, находящихся в разных странах (transnational merger), приобретение компаний в других странах (cross-border acquisition).

В зависимости от отношения управленческого персонала компаний к сделке по слиянию или поглощению компании можно выделить:

- *дружественные слияния* – слияния, при которых руководящий состав и акционеры приобретающей и приобретаемой (целевой, выбранной для покупки) компаний поддерживают данную сделку;

- *враждебные слияния* – слияния и поглощения, при которых руководящий состав целевой компании (компании-мишени) не согласен с готовящейся сделкой и осуществляет ряд противозахватных мероприятий.

В зависимости от способа объединения потенциала можно выделить следующие типы слияния:

- *корпоративные альянсы* – это объединение двух или нескольких компаний, сконцентрированное на конкретном отдельном направлении бизнеса, обеспечивающее получение синергетического эффекта только в этом направлении, в остальных же видах деятельности фирмы действуют самостоятельно. Компании для этих целей могут создавать совместные структуры, например, совместные предприятия;

- *корпорации* – этот тип слияния имеет место тогда, когда объединяются все активы вовлекаемых в сделку фирм.

В свою очередь, в зависимости от того, какой потенциал в ходе слияния объединяется, можно выделить:

- *производственные слияния* – это слияния, при которых объединяются производственные мощности двух или нескольких компаний с целью получения синергетического эффекта за счет увеличения масштабов деятельности;

- *чисто финансовые слияния* – это слияния, при которых объединившиеся компании не действуют как единое целое, при этом не ожидается существенной производственной экономии, но имеет место централизация финансовой политики, способствующая усилению позиций на рынке ценных бумаг, в финансировании инновационных проектов. [2].

В зарубежной практике можно выделить также следующие виды слияний компаний:

- слияние компаний, функционально связанных по линии производства или сбыта продукции (product extension merger);
- слияние, в результате которого возникает новое юридическое лицо (statutory merger);
- полное поглощение (full acquisition) или частичное поглощение (partial acquisition);
- прямое слияние (outright merger);
- слияние компаний, сопровождающееся обменом акций между участниками (stock-swap merger);
- поглощение компании с присоединением активов по полной стоимости (purchase acquisition) и т.п. [2].

Тип слияний зависит от ситуации на рынке, а также от стратегии деятельности компаний и ресурсов, которыми они располагают.

Несколько обобщая вышесказанное можно заметить, что на практике чаще всего используют следующую классификацию слияний (рис.2).

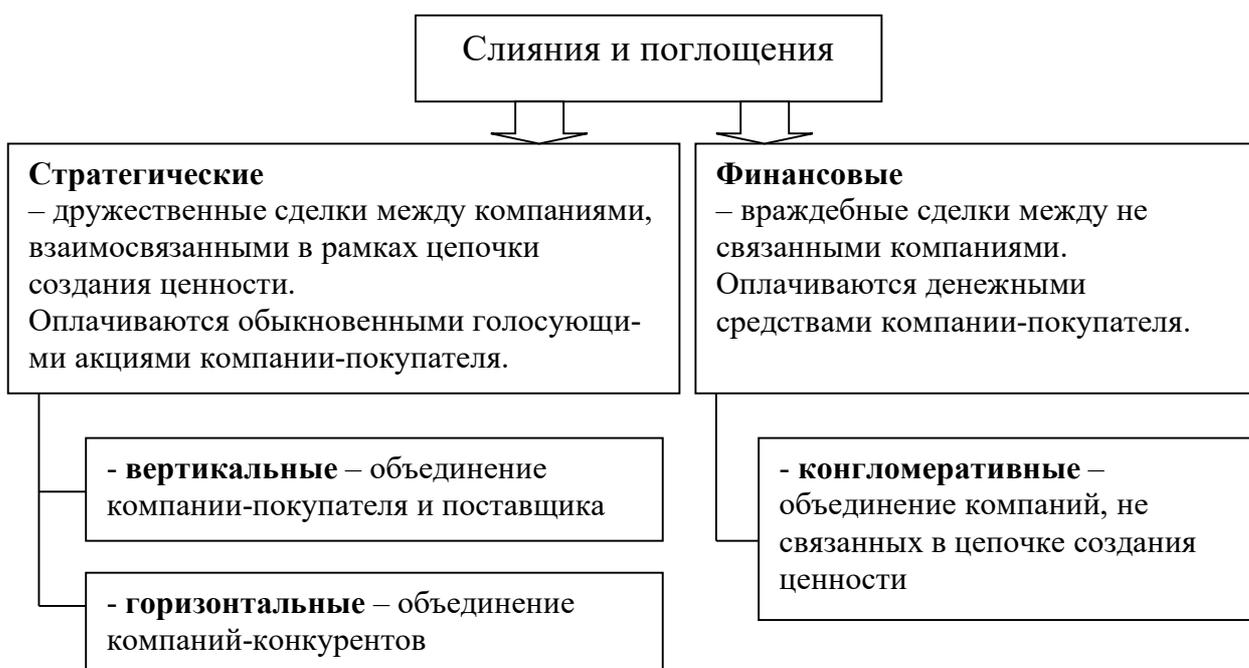


Рисунок 2. – Основные виды консолидации

В практике бизнеса также часто используются в качестве стратегий развития создание стратегических альянсов. Некоторые авторы рассматривают стратегические альянсы как альтернативы слиянию, хотя стратегические альянсы имеют под собой те же мотивы и цели. Другие же авторы рассматривают стратегические альянсы как вариант стратегии интеграции наряду со стратегиями слияния и поглощения.

Стратегические альянсы как новая форма интеграции компаний и корпоративного роста получили свое развитие с 80-х гг. XX века. В.В.Смыков рассматривает стратегические альянсы как новый тип интегрированных научно-производственно-финансовых структур, где общая собственность распространяется лишь на нематериальные активы - технологии, ноу-хау, маркетингово-сбытовые и лоббистские каналы, где нет ни материнской, ни дочерних компаний [5].

К числу главных конкурентных преимуществ этих бизнес-групп относятся разделение затрат и рисков, связанных с освоением новых видов продукции, технологий и рынков. Объединение и перераспределение заказов на однородную продукцию позволяет полнее загрузить мощности и реализовать экономию на масштабе. Сокращается продолжительность научно-производственного и маркетингового цикла, облегчается доступ к зарубежным рынкам и каналам сбыта продукции.

Первые стратегические альянсы возникли в форме консорциумов, целью которых было временное объединения ресурсов предприятий и организаций для решения конкретных инвестиционных задач в течение определенного периода времени. Возникали они тогда, когда была необходима координация предпринимательской деятельности, требующей больших финансовых и материальных ресурсов (крупные инвестиционные и инновационные проекты, предоставление масштабного кредита и т.д.).

Затем получили распространение научно-технические альянсы - устойчивые объединения фирм, университетов и государственных институтов для совместного финансирования и проведения НИОКР. Каждый

из участников альянса вносит свой вклад в виде материальных и интеллектуальных ресурсов и получает свою долю во вновь созданной интеллектуальной собственности. Управление осуществляется либо одним из ведущих членов альянса, либо специально созданным координационным комитетом.

Как отмечает В.В.Смыков, современные стратегические альянсы изменяют сам характер межфирменных отношений: они совмещают сотрудничество и партнерство в развитии существующих и формировании новых рынков с ожесточенной конкуренцией в глобальных масштабах.[5].

Смыков В.В. выделяет три основных типа современных альянсов:

1. Научно-технические альянсы.

Цель - совместное проведение фундаментальных НИР, коммерциализацию их результатов, соответствующее разделение рисков и инвестиций, взаимный доступ к новым технологиям. В этих альянсах участвуют как коммерческие, так и некоммерческие организации, главным образом из развитых стран.

2. Производственные альянсы.

Цель - освоение технологических компетенций других компаний в процессе совместной организации производства новой продукции и выработки общих стандартов и стратегии отбора поставщиков. Эти альянсы позволяют получить экономию на масштабах производства, диверсификации продукции, а главное - перенять организационную и управленческую культуру корпораций-лидеров, перейти от случайного и частичного к комплексному освоению их опыта. Особое значение имеют глобальные альянсы в машиностроении и авиаперевозках.

3. Интернет-альянсы.

Цель – достичь лучшей координации информационных ресурсов и сократить издержки на денежные платежи и переводы. В этом случае компании с участием Интернет-посредников создают совместные пулы (или

торговые Интернет-площадки), где компании-участницы могут вести торги в режиме он-лайн и оформлять договора в электронной форме.

Стратегические альянсы приводят к взаимопроникновению корпоративных культур. Например, японская корпорация Nissan, по данным аналитического центра мировых рынков (WSJ, 5.04.2002), добилась высокой производительности труда (101 автомобиль на одного рабочего в год по сравнению с 77 на лучшем заводе французской корпорации Renault) и качества продукции. Однако из-за традиционного изоляционизма из 43 моделей для японского рынка лишь 4 приносили прибыль. После того, как французская корпорация приобрела 37% акций конкурента, в Японии появились европейские менеджеры, а "Renault" восприняла японские методы установления обратной связи и устойчивых отношений с поставщиками, улучшения качества сборки и т.д. Правила выполнения технологических операций под руководством инженеров стали разрабатывать квалифицированные рабочие-сборщики. Эти правила были гораздо короче, понятнее, а главное - обсуждались и неукоснительно соблюдались в бригадах. Соединение достижений японской и европейской корпоративной культуры в интегрированной корпорации, несмотря на языковой барьер и другие трудности, дало несомненный эффект [5].

Стратегический альянс рассматривается антимонопольным законодательством США с точки зрения альтернативы слиянию. Наиболее простой стратегический альянс – это совместное предприятие, в котором две разные корпорации образуют третью, находящуюся в совместном владении. Если в предприятии участвуют более 2-х корпораций, его называют консорциумом. Консорциумы объединяют 5-6 компаний. Другими формами стратегических альянсов являются:

- совместные маркетинговые соглашения;
- обмены технологиями;
- кооперативные соглашения (кооперация), а также множество других форм, которые могут быть классифицированы по другим критериям.

Важным вопросом при изучении стратегических альянсов, слияний и поглощений является мотивации этих решений. Рассмотрим мотивы, которые могут лежать в основе создания стратегических альянсов, слияний и поглощений компаний. Теория и практика современного корпоративного менеджмента выдвигает достаточно много причин для объяснения слияний и поглощений компаний. При этом мотивы создания альянса или слияний и поглощений обычно совпадают.

В 1978г. Консалтинговая фирма Arthur D. Little выделила основные мотивы слияний и поглощений: [4]

- увеличение масштаба деятельности для получения синергетического эффекта;
- диверсификация бизнеса через запуск новых продуктов и выход на новые рынки;
- увеличение рыночной доли;
- стратегическая перегруппировка под воздействием изменений в технологиях и законодательстве;
- покупка недооцененных активов;
- налоговые выгоды;
- стремление менеджеров компании самоутвердиться через совершение больших и успешных сделок;
- стремление менеджеров увеличивать размер бизнеса, а вместе с ним и собственную зарплату;
- стратегия выхода из бизнеса.

Исследование сделок M&A компании KPMG показывает цели компаний, проводивших такие сделки в 2003г. (рис. 3.) [4].

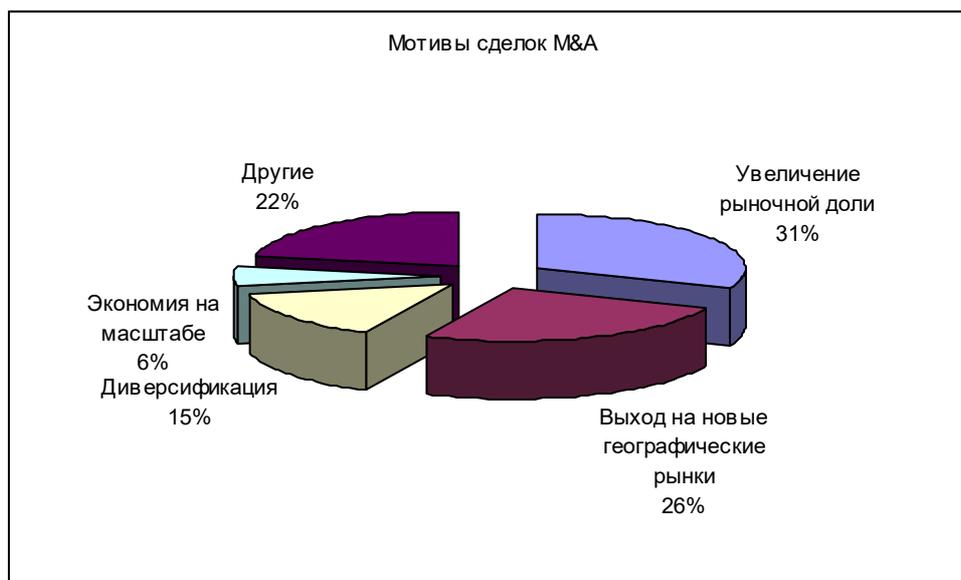


Рис. 3.- Мотивы сделок M&A

Данные приведенного исследования полностью подтверждает классическая теория. Анализируя мировой опыт и систематизируя его, Владимирова И.Г. выделяет следующие основные мотивы слияний и поглощений компаний (рис.4.):[1]

Получение синергетического эффекта. Основная причина реструктуризации компаний в виде слияний и поглощений кроется в стремлении получить и усилить синергетический эффект, т.е. взаимодополняющее действие активов двух или нескольких предприятий, совокупный результат которого намного превышает сумму результатов отдельных действий этих компаний. Синергетический эффект в данном случае может возникнуть благодаря:

- экономии, обусловленной масштабами деятельности;
- комбинирования взаимодополняющих ресурсов;
- финансовой экономии за счет снижения транзакционных издержек;
- возросшей рыночной мощи из-за снижения конкуренции (мотив

монополии); • взаимодополняемости в области НИОКР.

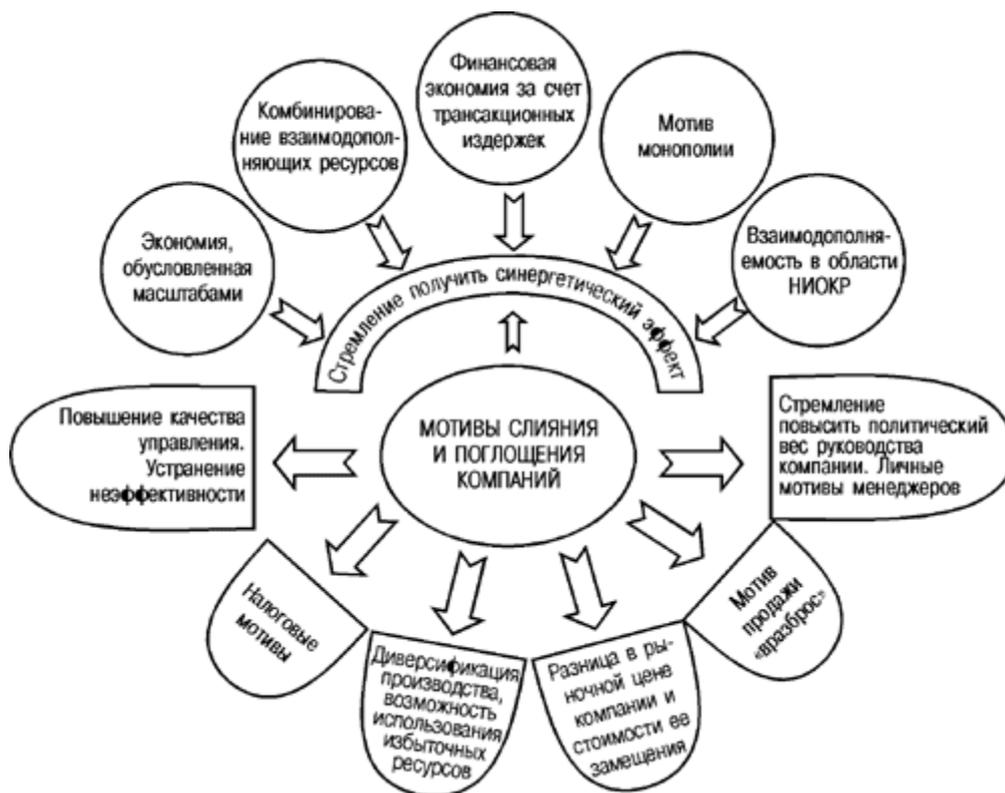


Рис. 1.4. Основные мотивы слияний и поглощений компаний.

Источник: Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний / Менеджмент в России и за рубежом. - №1, 1999.

Экономия, обусловленная масштабами, достигается тогда, когда средняя величина издержек на единицу продукции снижается по мере увеличения объема производства продукции. Один из источников такой экономии заключается в распределении постоянных издержек на большее число единиц выпускаемой продукции. Основная идея экономии за счет масштаба состоит в том, чтобы выполнять больший объем работы на тех же мощностях, при той же численности работников, при той же системе распределения и т.д. Иными словами, увеличение объема позволяет более эффективно использовать имеющиеся в наличии ресурсы.

Такой эффект еще часто называют эффектом агломерации, который состоит в том, что издержки на единицу продукции при получении добавленной стоимости применительно к стандартному товару, измеренные в постоянных денежных единицах, уменьшаются на фиксированный процент при каждом удвоении объема продукции. Эмпирические данные показывают,

что темп снижения издержек на единицу продукции составляет: для корпораций автомобильной промышленности – 12%, сталелитейных и самолетостроительных корпораций – 20%, для полупроводниковой промышленности – 40%. [3].

Однако надо помнить, что существуют определенные пределы увеличения объема производства, при превышении которых издержки на производство могут существенно возрасти из-за опережающего роста накладных расходов, что приведет к падению рентабельности производства.

Существенную роль для возникновения экономии от масштаба может сыграть маркетинг. Многие исследования подтверждают падение удельных маркетинговых расходов за счет слияния и поглощения компаний. Такой эффект возникает в связи с централизацией маркетинговой деятельности: использование единого имиджа компании, единых каналов распределения, расширения ассортимента и т.п. То есть экономия возникает, прежде всего по направлениям рекламы и продвижения и сбыту. В области сбыта может возникнуть существенная экономия транзакционных издержек в связи с поглощением поставщика или покупателя (при вертикальных слияниях).

Получение экономии, обусловленной масштабами деятельности, особенно характерно для горизонтальных слияний. Однако при образовании конгломератов также можно использовать преимущества масштабов деятельности. В этом случае экономия возникает в результате устранения дублирования функций различных работников, централизации ряда услуг, таких как бухгалтерский учет, финансовый контроль, делопроизводство, повышение квалификации персонала и общее стратегическое управление компанией.

Слияние может оказаться целесообразным, если две или несколько компаний располагают взаимодополняющими ресурсами. Каждая из них имеет то, что необходимо для другой, и поэтому их слияние может оказаться эффективным. Эти компании после объединения будут стоить дороже по сравнению с суммой их стоимостей до слияния, так как каждая приобретает

то, что ей не хватало, причем получает эти ресурсы дешевле, чем они обошлись бы ей, если бы пришлось их создавать самостоятельно.

Слияния с целью получить взаимодополняющие ресурсы характерны как для крупных фирм, так и для малых предприятий. Зачастую объектом поглощения со стороны крупных компаний становятся малые предприятия, так как они способны обеспечивать недостающие компоненты для их успешного функционирования. Малые предприятия создают подчас уникальные продукты, но испытывают недостаток в производственных, технических и сбытовых структурах для организации крупномасштабного производства и реализации этих продуктов. Крупные компании, чаще всего, сами в состоянии создать необходимые им компоненты, но можно гораздо дешевле и быстрее получить к ним доступ, осуществив слияние с компанией, которая их уже производит.

Мотив монополии. Порой при слиянии, прежде всего, горизонтального типа, решающую роль играет стремление достичь или усилить свое монопольное положение. Слияние в данном случае дает возможность компаниям обуздать ценовую конкуренцию: цены из-за конкуренции могут быть снижены настолько, что каждый из производителей получает минимальную прибыль. Однако антимонопольное законодательство ограничивает слияния с явными намерениями повысить цены. Иногда конкуренты могут быть приобретены и затем закрыты, потому что выгоднее выкупить их и устранить ценовую конкуренцию, чем опустить цены ниже средних переменных издержек, заставляя всех производителей нести существенные потери.

Выгоды от слияния могут быть получены в связи с экономией на дорогостоящих работах по разработке новых технологий и созданию новых видов продукции, а также на инвестициях в новые технологии и новые продукты. Одна фирма может иметь выдающихся исследователей, инженеров, программистов и т.д., но не обладать соответствующими производственными мощностями, сетью реализации, необходимыми для

извлечения выгоды от новых продуктов, которые ими разрабатывались. Другая компания может иметь превосходные каналы сбыта, но ее работники лишены необходимого творческого потенциала. Вместе же обе компании способны плодотворно функционировать. Через слияния могут быть также соединены передовые научные идеи и денежные средства, необходимые для их реализации.

Молодые передовые в технологическом отношении отрасли, связанные с производством и использованием наукоемкой продукции, технологических новинок, сверхсложной техники, становятся главной сферой интересов слияний.

Повышение качества управления. Устранение неэффективности.

Фундаментальное предположение, лежащее в основе рынка корпоративного контроля, заключается в том, что существует положительная корреляция между эффективностью управления корпорацией и рыночной стоимостью ее акций. Другими словами, неэффективный менеджмент компании сильно влияет на ее рыночную стоимость. При поглощении такой компании другой с более эффективным менеджментом, рыночная стоимость поглощенной компании существенно возрастает.

Интересно проанализировать данные исследования, посвященного выявлению взаимосвязи между величиной недооценки российской компании (ее рыночной капитализации) и качеством ее корпоративного управления, проведенного в 2000г. Профессором Стэнфордского университета Б.Блэком.[6]. В выборку попала 21 российская компания. Все эти компании прошли процедуру оценки в инвестиционном банке Brunswick Warburg и получили рейтинг качества корпоративного управления, разработанный этим банком. По результатам исследования оказалось, что изменение рейтинга качества корпоративного управления на один пункт увеличивает ее стоимость в 7 раз. (табл.1).

Таблица 1. - Рейтинги качества корпоративного управления и рыночная капитализация 21 российской компании на сентябрь 1999г.

Компания	Рыночная капитализация, млрд. долл.		Коэффициент стоимости	Рейтинг качества корпоративного управления
	текущая	потенциальная		
Вымпелком	0,58	1,2	0,48	7
Ростелеком	0,9	5	0,18	15
ГАЗ	0,11	0,7	0,16	17
Сан Интербрю	0,11	1,5	0,073	16
Мосэнерго	0,8	12	0,067	15
Сургутнефтегаз	4,4	91	0,048	26
Норильский никель	0,5	9	0,056	27
Северсталь	0,08	1,7	0,047	21
Аэрофлот	0,09	2	0,045	23
ИркутскЭнерго	0,4	10	0,040	10
Лукойл	5,5	195	0,028	20
ЕЭС	3,1	110	0,028	24
Татнефть	0,4	75	0,005	18
Магнитогорск	0,04	1,8	0,022	29
Сибнефть	1,1	60	0,018	25
Сбербанк	0,4	60	0,007	35
Газпром	4	1960	0,002	38
Юкос	0,3	170	0,0018	38
Томскнефть	0,039	24	0,0016	51
Самаранефтегаз	0,003	18	0,0002	51
Юганскнефтегаз	0,014	110	0,0001	51
ВСЕГО	22,9	2918	Среднее=0,06	Среднее=27

Экспоненциальная форма регрессионного уравнения будет иметь вид:

$$\text{Коэффициент стоимости} = 0,84e^{(-0,149) \times (\text{рейтинг качества корпоративного управления})}$$

Это означает, что улучшение значения рейтинга качества корпоративного управления на один пункт повлечет за собой рост капитализации компании в $e^{(-0,149) \times (-13,09)} = 7,03$ раза.

Для компании-покупателя существуют риски поглощения, связанные с переоценкой своих сил в управлении более сложной организацией, обладающей другими технологиями, рынками, корпоративной культурой и т.п.

Налоговые мотивы. Действующее налоговое законодательство стимулирует порой слияния и поглощения, результатами которых являются снижение налогов или получение налоговых льгот. Например, высокоприбыльная фирма, несущая высокую налоговую нагрузку, может

приобрести компанию с большими налоговыми льготами, которые будут использованы для созданной корпорации в целом.

Диверсификация производства. Возможность использования избыточных ресурсов. Очень часто причиной слияний и поглощений является диверсификация в другие виды бизнеса. Диверсификация помогает стабилизировать поток доходов, что выгодно и работникам данной компании, и поставщикам, и потребителям (через расширение ассортимента товаров и услуг).

Этот мотив связан с надеждами на изменение структуры рынков или отраслей, с ориентацией на доступ к новым важным ресурсам и технологиям.

Разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения. Зачастую проще купить действующее предприятие, чем строить новое. Это целесообразно тогда, когда рыночная оценка имущественного комплекса целевой компании (компании-мишени) значительно меньше стоимости замены ее активов.

Разница между ликвидационной и текущей рыночной стоимостью (продажа “вразброс”). Иначе этот мотив можно сформулировать следующим образом: возможность “дешево купить и дорого продать”. Нередко ликвидационная стоимость компании выше ее текущей рыночной стоимости. В этом случае фирма, даже при условии приобретения ее по цене несколько выше текущей рыночной стоимости, в дальнейшем может быть продана “вразброс”, по частям, с получением продавцом значительного дохода (если активы фирмы могут быть использованы более эффективно при их продаже по частям другим компаниям, имеет место подобие синергии и синергетического эффекта). В целом если придерживаться точки зрения целесообразности, то ликвидация должна иметь место тогда, когда экономические приобретения перевешивают экономические потери.

Личные мотивы менеджеров. Стремление увеличить политический вес руководства компании. Безусловно, что деловые решения относительно слияния и поглощения компаний основываются на экономической

целесообразности. Однако есть примеры, когда подобные решения базируются скорее на личных мотивах управляющих, чем на экономическом анализе. Это связано с тем, что руководители компаний любят власть и претендуют на большую оплату труда, а границы власти и заработная плата находятся в определенной связи с размерами корпорации. Помимо традиционных мотивов интеграции могут встречаться и специфические. Так, слияния для российских компаний представляют собой один из немногих способов противостояния экспансии на российский рынок более мощных западных конкурентов.

Как показывает история слияний и поглощений, цели компаний, осуществляющих такие сделки, менялись во времени. Процесс изменения целей сделок M&A представлен в табл.2.

Таблица 2 - Этапы слияний и поглощений и трансформация целей

Этапы, годы	Название этапа	Характеристика этапа
Конец 19 и начало 20 века	Горизонтальная консолидация и господство монополий	Доминирование горизонтальных слияний, рост и господство монополий. Слияния носили многосторонний характер: в 75% случаях в слияния были вовлечены не менее 5 фирм, в 26% - более 10 компаний.
20-30-е гг. XX века	Олигополизация рынков	Поствоенный экономический бум стимулировал олигополизацию рынков и усиление крупнейших монополий. Впервые внедряется антимонопольное законодательства.
60-70-е гг. XX века	Диверсификация бизнеса и рост конгломератов	Антимонопольное законодательство ограничило горизонтальную и вертикальную интеграцию, в связи с чем резко возросло число конгломератных слияний (более 50% сделок M&A).
80-е гг. XX века	Деконгломерация	Сокращается число слияний конгломератного типа. Разрушаются ранее созданные конгломераты. Возрастает тенденция враждебных поглощений. Доминируют горизонтальные слияния.
90-е гг. XX века	Эра мегаслияний	Причины слияний – обеспечение стабильности в условиях меняющихся рынков, глобализации, интеграции и т.п. Доминируют горизонтальные слияния.
XXI век – по н/вр	Усиление глобальной специализации корпораций	Большая часть слияний имеет целью обеспечение инновационного роста и лидерства на глобальных рынках. Все чаще целью сделки является приобретение нематериальных активов. Доминируют горизонтальные слияния.

Как видно, горизонтальные слияния доминировали во все этапы развития экономики. Видимо причины кроются в том, что, скорее всего, к слияниям или поглощениям компании чаще обращаются в связи с усилением конкуренции.

Переход экономики в знаниевую стадию, активизация инновационного развития компаний мало изменили отношение компаний к слияниям и поглощениям, а также их намерения.

Отчет консалтинговой фирмы Boston Consulting Group (BCG) «Innovation 2009», проведенный в апреле 2009 года, показал, что сделки M&A являются доминирующими стратегиями реализации инновационной политики большинства компаний-респондентов. В табл. 3 представлены данные опроса относительно использования сделок M&A в инновационной стратегии компаний. [7].

Таблица 3. – Роль сделок M&A в инновационных стратегиях компаний

Роль сделок M&A	Доля респондентов, %
Сделки M&A не играют определенной роли в инновационной стратегии компании	29
Мы рассматриваем поглощения как возможность доступа к новым рынкам, на которых мы можем предложить наши инновационные продукты	29
Мы используем поглощение бизнеса с инновационными технологиями или процессами, которые мы можем применить на наших текущих рынках	27
Мы поглощаем бизнес, чьи лидеры или персонал демонстрируют долгосрочную способность к инновациям	19
Мы подключаем инновационных экспертов для отбора кандидатов на поглощение, определения целей поглощения, а также принятия решения о том поглотить сразу или планировать плавную интеграцию	19

Источник: Report “Innovation 2009”, Making Hard Decision in the Downturn, BCG, April 2009. – www.bcg.com

Как видно, только 29% компаний-респондентов не рассматривают сделки M&A ведущими инструментами реализации своей инновационной политики. Остальные же рассматривают поглощения как возможность доступа к новым рынкам (29%), новым технологиям (27%), инновационным кадрам (19%). При этом, несмотря на распространенность сделок M&A,

только 19% компаний-респондентов серьезно относятся к их планированию, вовлекая в них инновационных экспертов.

Сделанный обзор показывает, что:

- консолидация и интеграция предпринимательства в виде сделок M&A, а также стратегических альянсов является актуальной формой реализации стратегий развития компаний;

- различают три основных вида сделок M&A: вертикальные, горизонтальные и конгломератные. При этом среди сделок M&A доминируют горизонтальные слияния, рассматриваемые как способ снижения конкуренции в отрасли и увеличения рыночной доли;

- наряду со сделками, M&A активно используются стратегические альянсы, представляющие собой объединение усилий двух и более компаний в определенной сфере деятельности для получения конкурентных преимуществ. Стратегические альянсы часто являются предпосылкой для слияния компаний.

Литература.

- 1.Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний / Менеджмент в России и за рубежом. - №1, 1999.
- 2.Руденко М.Н. Мотивы создания стратегических альянсов.// Журнал «Вестник Пермского университета. Серия экономика». Пермь. 2011. №4 (11).Стр. 110-118.
- 3.Рудык Н.Б. Конгломеративные слияния и поглощения: книга о пользе и вреде непрофильных активов: учебное пособие. – М.: Дело, 2005.
- 4.Слияния и поглощения. – М.: Альпина Бизнес Букс, The Platzdarm Group, 2004. – с.16.
- 5.Смыков В.В. Конкурентные преимущества стратегических альянсов / Проблемы современной экономики, №1(9), 2004
- 6.Black, B. Does Corporate Governance matter? A Crude Test Using Russian data. Working Paper № 209, Stanford University, 2000.
7. Report “Innovation 2009”, Making Hard Decision in the Downturn, BCG, April 2009. – www.bcg.com

Руденко Марина Николаевна – доцент, кандидат экономических наук, зав. кафедрой Предпринимательства и экономической безопасности ФГБОУ ВПО «Пермский государственный национальный исследовательский университет» г. Перми. Контактный телефон – 8-912-88-53-325. E-mail: rudenko@mail.ru Адрес места работы – 614000, Пермский край, г. Пермь, ул.Букирева, 15. Тел. 8 (342) 239-66-85.

Согласна на безвозмездное размещение полнотекстового варианта статьи в системе «Российского индекса научного цитирования».

Оборина Екатерина Дмитриевна - кандидат экономических наук, доцент кафедры Предпринимательства и экономической безопасности ФГБОУ ВПО «Пермский государственный национальный исследовательский университет» г. Перми. Контактный телефон – 89194999924

Адрес места работы – 614000, Пермский край, г. Пермь, ул.Букирева, 15. Тел. 8 (342) 239-66-85.

Согласна на безвозмездное размещение полнотекстового варианта статьи в системе «Российского индекса научного цитирования».