

**Панфилова Елена Евгеньевна**

канд. экон. наук, доцент

**Нилова Александра Алексеевна**

магистр

ФГБОУ ВО «Государственный

университет управления»

г. Москва

## **СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ**

### **КАК ЭФФЕКТИВНЫЕ СТРАТЕГИИ РОСТА БИЗНЕСА**

***Аннотация:** в работе анализируются предпосылки для эффективного проведения сделок по слияниям и поглощениям в целях повышения доходности бизнеса. Выявлены ключевые концепции (рыночная и ресурсная), позволяющие формировать устойчивые конкурентные преимущества фирмы в долгосрочной перспективе.*

***Ключевые слова:** бизнес, гудвилл, сделка, слияние, оценка, поглощение.*

В условиях глобализации экономики и высокой нестабильности внешней среды слияния и поглощения являются одними из самых распространенных вариантов внешнего роста промышленного бизнеса. Данные вопросы находятся в плоскости корпоративного управления и связаны с переходом прав контроля или пакета акций (прав и обязанностей) новому юридическому лицу в процессе реорганизации. При проведении подобного рода экстраординарных сделок особую актуальность приобретают вопросы корректной оценки стоимости гудвилла, трактуемого как превышение стоимости покупки над долей участия покупателя в справедливой стоимости активов, приобретенных на дату сделки по обмену.

К сделкам по слиянию и поглощению традиционно прибегают компании, недооцененные на фондовом рынке, а также подверженные существенной цикличности в своем развитии. В этой связи для развития промышленного бизнеса камнем преткновения является выявление источников формирования конкурентных преимуществ, опираясь на ресурсную и рыночную концепции. Опре-

деление характера влияния корпоративных сделок на процесс формирования устойчивых конкурентных преимуществ в краткосрочной и долгосрочной перспективах волнует как собственников бизнеса, так и топ-менеджмент компании.

Российский рынок слияний и поглощений динамично развивается, демонстрируя в среднем темп роста в 12 процентов ежегодно. Для отечественного бизнеса мотивом реализации корпоративных стратегий роста являются диверсификация, интеграция и возможность получения синергетического эффекта [1,3].

Рыночная концепция объясняет прибыльность компании влиянием двух структурных характеристик отрасли и конкурентной позиции фирмы внутри нее. Например, высокие барьеры входа делают отрасль в целом более прибыльной, однако прибыльность конкретной фирмы зависит от ее положения в этой отрасли, которое обеспечивается реализацией одной из ключевых стратегий. Основой рыночной концепции служит теория отраслевых рынков и определяется связкой «структура-поведение-результативность». Руководство акцентирует свое внимание на сравнительном позиционировании по отношению к конкурентам, определении значений прибыльности компании, превосходящей среднеотраслевые значения посредством эффективного управления пятью конкурентными силами (поставщики, субституты, покупатели, конкуренты, новые игроки) [2, 4].

Ресурсная концепция рассматривает понятие прибыльности через внутренние характеристики организации, ее уникальный набор ресурсов и способностей. Именно трудно копируемый конкурентами набор ресурсов, возможностей и способностей позволяет конкретно взятой фирме превзойти конкурентов и обеспечить устойчивое конкурентное преимущество в отдаленной перспективе. Базовыми условиями, определяющими конкурентное преимущество фирмы, являются [5, 7]:

– неоднородность (фирмы обладают ресурсами с разным уровнем эффективности);

- «expost» ограничения конкуренции (несовершенная имитируемость и взаимозаменяемость ресурсов);
- «exante» ограничения конкуренции (благоприятная ресурсная позиция должна характеризоваться ограниченной конкуренцией за нее);
- несовершенная мобильность ресурсов (ресурсы не торгуются или менее ценны для других фирм).

В рамках данной концепции ресурсы не создают напрямую конкурентное преимущество, но между ними и прибыльностью существует связь, заключающаяся в наличии у компании ненужных ресурсов или не оптимально загруженных. Способности фирмы возникают в результате совместной работы групп ресурсов (так называемые отличительные компетенции, идентифицируемые в сфере общего / финансового менеджмент, маркетинга, продаж, рыночных исследований, НИОКР, инжиниринга, производства и распределения). Как свидетельствует проведенное исследование, степень влияния слияний и поглощений на конкретно взятую отрасль зависит от ее структуры и доли, которую фирма занимает в ней. Изменение структуры отрасли в сторону монополистической и увеличение рыночной силы фирмы возможно при обосновании эффективности горизонтальной интеграции, а вертикальная интеграция отражает стремление фирмы справиться с чрезмерным давлением рыночной власти поставщиков или потребителей [6, 8].

Распространенный мотив диверсификации отражает стремление фирмы расширить свою деятельность в другие отрасли, структура которых более привлекательна. При этом слияние может позволить компании занять в новой отрасли преимущественную конкурентную позицию и преодолеть те преграды, например барьеры входа, которые делают новую отрасль привлекательной.

Стоит отметить, что мотив синергии во многом основан именно на устойчивых конкурентных преимуществах, получаемых объединенной фирмой. Деление операционной синергии на увеличивающую доходы и снижающую расходы отражает лежащее в ее основе конкурентное преимущество: снижение

расходов является следствием улучшения конкурентной позиции в части лидерства по издержкам, а увеличение доходов возможно только в случае усиления дифференциации.

Нетрудно представить ситуацию, при которой две фирмы имеют различные ресурсы и способности, которые только при совместном владении смогут стать источником устойчивого конкурентного преимущества. Таким образом, слияние является одним из способов заполнения ресурсных разрывов, часто единственным возможным. Примером могут являться технологические стартапы, имеющие в своем распоряжении уникальные разработки или технологии, защищенные патентом, но не имеющие достаточных финансовых ресурсов для их развития и реализации.

Финансовая синергия является следствием появления у объединенной фирмы такого ресурса, как увеличенная долговая емкость или расширенные инвестиционные возможности. Экспансия именно через слияние обусловлена наличием у местных фирм таких ресурсов и способностей, как понимание региональной специфики, знания местных потребительских предпочтений и других.

Рост через развитие продукта часто требует совершенно новых ресурсов и способностей, которые могут быть получены путем слияния. Налоговые мотивы также основываются на ресурсах одной из фирм, не имеющих у другой. Интеграция, диверсификация и операционная синергия, рассмотренные выше как мотивы, в основе которых лежит достижение устойчивых конкурентных преимуществ в рамках рыночной концепции, безусловно, имеют связь и с ресурсной позицией фирмы. Именно улучшенный набор ресурсов и способностей позволяет фирме достичь необходимой степени лидерства по издержкам и дифференциации, которая обуславливает экономические выгоды от интеграции, дифференциации или синергии.

Таким образом, слияния и поглощения в качестве эффективных стратегий роста бизнеса оправдывают свое применение в 75 процентах случаев. Оставшиеся 25% сделок по слияниям и поглощениям приводят к возникновению отри-

цательного синергетического эффекта, обусловленного отсутствием единой корпоративной стратегии вновь созданной компании, существенной разницей в корпоративных культурах объединяемых фирм и отсутствием консолидированной системы управленческого учета.

### ***Список литературы***

1. Рынок слияний и поглощений в России // Веб сайт KPMG Russia [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://home.kpmg.com/ru/ru/home/insights/2017/04/russian-ma-overview-archive.html> (дата обращения: 17.03.2019).
2. Сделки по-крупному: почему в России растет рынок слияний и поглощений [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/economics/29/06/2018/5b34eb259a7947688431619b> (дата обращения 13.02.2019).
3. Тазихина Т.В. Слияния и приобретения как фактор увеличения стоимости компании / Т.В. Тазихина, Ю.С. Сидоренко // Аудиторские ведомости. – 2009. – № 9. – С. 45–50.
4. Bureauvan Dijk Zephyr // Веб-сайт аналитического агентства Bureauvan Dijk: [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://zephyr.bvdinfo.com> (дата обращения: 16.03.2019).
5. Gaughan P.A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. 4th ed. New York: John Wiley & Sons, 2015.
6. Hoskisson R.E., Hitt M.A., Wan W.P., Yiu D. Theory and research in strategic management: Swings of a pendulum // Journal of Management, Vol. 25, No. 3, 1999. pp. 417–456.
7. Reed S.F., Lajoux A., Nesvold H.P. The Art of M&A, Fourth Edition. New York: McGraw-Hill, 2007. Porter M.E. The Five Competitive Forces That Shape Strategy // Harvard Business Review. 2008. Vol. 86. No. 1. pp. 78–93.