

МОТИВЫ ОПЕРАЦИЙ КОНЦЕНТРАЦИИ ХОЗЯЙСТВЕННЫХ ОБЩЕСТВ

Экономические процессы последнего десятилетия характеризуются значительным увеличением объемов операций концентрации как в развитых, так и в развивающихся странах. Основные принципы развития крупных компаний, такие как экономия, гибкость и маневренность, дополнились усиленной ориентацией на экспансию и рост. Крупные компании стремятся изыскивать дополнительные источники расширения деятельности за счет корпоративной интеграции. Так, в 1999 г. было осуществлено более 40000 сделок общей стоимостью свыше 3,4 трлн дол. Процессы слияний и поглощений в столь значительных объемах привели к фундаментальным изменениям в ряде отраслей, в том числе химической, телекоммуникационной и банковской. Благодаря некоторым слияниям, таким как Citibank Travellers Group, фактически появились новые отрасли [1, с. 4–7].

Многочисленные исследования подтверждают, что большинство процессов слияний и поглощений не привели к созданию дополнительной стоимости, а доля неудачных сделок достигает 60 % [2]. Во многих случаях медленно растущие компании так и не набрали высоких темпов развития, а рост доходов многих компаний, до слияния показывавших высокие результаты, приостановился. По мнению аналитиков компании McKinsey, в 70 % случаев потенциально выигрышные сделки не позволяют добиться запланированного эффекта из-за низкого качества предварительного анализа, подготовки и проведения процессов интеграции [3, с. 1–2].

Для выявления причин значительных объемов сделок концентрации и столь малой доли успешно реализованных интеграционных проектов необходимым является исследование и анализ теории корпоративной интеграции, одним из основополагающих направлений которого является лежащая в их основе мотивация и причины, побуждающие участников рынка к осуществлению операций концентрации, что вызывает необходимость исследования теоретических аспектов мотивации процессов корпоративной интеграции, анализа существующих концепций мотивации, обобщения подходов и выявления общих тенденций и закономерностей.

Таким образом, целью настоящей статьи является исследование концепций мотивации операций корпо-

ративной интеграции, анализ их актуальности и адекватности в современных условиях хозяйствования в Украине, систематизация, обобщение, разработка механизма комплексной оценки мотивационных перспектив для его использования в практической оценке потенциала сделок, моделировании, реализации и оптимизации процессов концентрации хозяйственных обществ.

Теория концентрации широко освещена в западноевропейских и американских источниках и имеет значимость в силу представления различных подходов к определению мотивационных факторов корпоративной интеграции. Теоретическая гипотеза мотивации Б. Клайна, Р. Кроуфорда и А. Элчиана исходит из того, что компании добиваются значительных успехов при наличии глубокой специализации четкой направленности использования принадлежащих ей активов. В подобных случаях вертикальная интеграция может обеспечивать лучшую координацию при использовании взаимодополняющих высокоспециализированных активов на различных стадиях производственного процесса. Горизонтальная интеграция позволяет добиться экономии условно постоянных расходов и реализовать экономию на масштабах производства [4, с. 307–315].

В некоторых случаях простая диверсификация денежных потоков может обеспечить благоприятный эффект. Если движение финансовых ресурсов в двух компаниях не слишком тесно коррелирует между собой, слияние является одним из факторов стабилизации финансового положения объединенной компании. По мнению Дж. Скота, в мотивах стандартных теоретических моделей слияния концентрация компаний, не использующих заемные ресурсы, редко может обеспечивать существенные финансовые выгоды [5]. Расширение заёмных операций при слиянии обеспечивает упрочение базы финансовых операций, что повышает кредитоспособность компании. Поглощение компании, имеющей право на получение налоговых льгот, позволяет получить экономию на налоговых платежах [6]. Концентрация может оказаться удобной формой вывода части капитала из отраслей в случаях длительного экономического спада. При этом диверсификация может способствовать более эффективному использованию взаимодополняющих ре-

сурсов и более рациональному использованию производственных мощностей [7].

В результате перераспределения корпоративного контроля реструктуризация хозяйственных операций может сопровождаться перераспределением ресурсов между их основными участниками: владельцами, менеджерами, кредиторами, рабочими. Согласно исследованиям Дж. Муди, опыт первых слияний и поглощений в США наглядно свидетельствует о том, что данные операции можно считать важнейшим средством устранения или ограничения конкуренции [8]. Это относится не только к американскому опыту: так, слияния в 12 отраслях обрабатывающей промышленности Германии на протяжении 60-х годов привели к существенному росту концентрации производства и капитала в отраслях [9, с. 24–28]. Аналогичные мотивы рассматривает Дж. Стиглер: во многих случаях в концентрации проявляется действие конкурентных сил, вместе с тем она может вести к ограничению конкуренции и расширению возможностей олигополистического или монополистического регулирования рынка. Так, процессы слияния в США в начале XX века Дж. Стиглер определил как слияния ради получения монополистических позиций, а слияния 20-х годов — как концентрацию ради олигополии [10].

По мнению Г. Манна, слияния и поглощения позволяют осуществить смену неэффективного руководства наиболее радикальным способом. При этом компания, перехватившая контроль, не обязательно должна обеспечить переход к более эффективным методам производства, одна лишь приостановка проектов, характеризующихся отрицательной чистой приведенной стоимостью, может повлечь за собой существенное повышение рыночной стоимости компании [11, 12].

К числу разновидностей концепции относятся теоретические модели М. Дженсена, связывающие неэффективность с политикой менеджмента, направленной на максимизацию свободных потоков денежных ресурсов [13, с. 324–327] или на максимизацию доходов компании в расчете на одну акцию [14, с. 27–34]. В качестве одного из аргументов обычно приводятся ссылки на весьма слабую связь между рыночным курсом ценных бумаг, выпущенных компанией, и материальным вознаграждением менеджеров высшего уровня. Расчеты М. Дженсена и К. Мэрфи доказывают, что оплата высших менеджеров к началу 80-х годов в гораздо большей степени зависела от размеров компании, чем от изменения рыночной стоимости их акций [15]. Согласно статистическим данным, размеры стимулирующего вознаграждения в американских компаниях в 80-х годах характеризовались следующими пропорциями: при увеличении рыночной стоимости

акций на 1000 дол. высший управляющий соответствующей компании должен был дополнительно получить в среднем менее 5 центов [16]. В 1980 г. лишь 20 % выплат, получаемых высшими управляющими компаниями, была связана с движением рыночного курса акций [17].

Анализ теорий корпоративной интеграции показывает, что концепции мотивации процессов корпоративной интеграции имеют сегментарный характер. Более обобщенный характер имеет синергетическая теория М. Брейли, А. Десай и Е. Ким, которая объясняет причины проведения интеграционных процессов, заключающиеся в возникновении синергетического эффекта в результате осуществления интеграции и последующей совместной деятельности [18]. Основным принципом теории является положение о том, что синергия представляет собой совместную деятельность двух или более объектов, в результате которой создается эффект от их взаимодействия в дополнение к результатам, получаемым каждым в отдельности. Таким образом, исследования зарубежных авторов предоставлены рядом концепций мотивации корпоративной интеграции, которые позволяют обобщить и использовать зарубежный опыт для разработки модели структурирования и оценки мотивов концентрации хозяйственных обществ в Украине с учетом национального опыта, особенностей экономических процессов и правового поля в Украине.

Для обоснования мотивов концентрации российские авторы Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова, И. Г. Владимирова, Г. Д. Антонов, О. П. Иванова используют принцип синергии, а также осуществляют структурирование и группирование мотивов по ряду признаков, параллельно рассматривая теории агентских издержек и гордыни [19, 20]. При этом И. Г. Владимирова отдельно выделяет личные мотивы менеджеров и такие причины, как получение налоговых льгот, повышение качества управления, диверсификация, превышение ликвидационной стоимости или затрат на создание компании над ее рыночной стоимостью [20].

Другая интерпретация синергетической теории К. А. Зусмановича предполагает, что мотивами являются, с одной стороны, повышение стоимости участников процесса за счет более эффективного управления и устранения дублирования функций, а с другой — укрупнение участников, получающих экономию на издержках, привлекающее дополнительные инвестиционные ресурсы и повышающее капитализацию [21, с. 6–12]. В предложенном разграничении практически отсутствуют принципиальные отличия и необоснованно выделяются наступательные и оборонительные причины, отождествляются мотивы интеграции и механизмы ее осуществления.

Классификацию мотивов по области действия и отношению к участникам предлагает Ю. В. Иванов. В первом случае классификация предполагает выделение организационных, экономических, технологических и социальных мотивов. По отношению к участникам автор выделяет внешние причины (воздействие государства, рынка, конкурентов, технологий) и внутренние (изменение стратегии и управления, финансовых результатов, состава персонала) [22]. Однако внутренние причины учитываются автором только как имеющие революционный характер, несмотря на то, что их составляющие (состав персонала, финансовый результат) могут иметь эволюционный характер. В качестве основной внутренней причины интеграции автор приводит решение о проведении самой интеграции, что, по сути, является вторичным процессом. Согласно одному из положений в основе интеграционных процессов рынка корпоративного контроля находятся интересы собственников и уровень их благосостояния [23].

Рассмотренные концепции мотивации и классификации мотивов не выявляют причинно-следственных связей, являются громоздкими и дублируют однородные мотивы, усложняя их понимание и применение как инструмента принятия решений на практике. Одновременно при группировке мотивов как равнозначные рассматриваются мотивы разного порядка, которые являются составными элементами мотивов более высокого порядка. Однако основным мотивом поглощения может быть мотив высокого порядка, не связанный с соподчиненными. Данная ситуация вызывает необходимость разработки новых подходов к структурированию мотивов и развитию теории мотивации корпоративной интеграции.

Для разработки механизма структурирования мотивов концентрации в качестве основы предлагается использовать концепцию Р. Каплана и Д. Нортон — *Balanced Scorecard*, которая позволяет наиболее полно учесть набор ключевых факторов для планирования, принятия управленческих решений и реализации стратегических планов компании. Указанная концепция трактуется как «сбалансированная система оценочных индикаторов», «сбалансированная счетная карта» — система в сжатом, агрегированном виде, представляющая самую важную для лица принимающего решения информацию. Согласно теории *Balanced Scorecard* представляет собой модель разработки сбалансированной стратегии компании и перевода стратегии на операционный уровень деятельности [24]. При этом мотивы компании, выбравшей стратегию внешнего роста, в данной модели будут пониматься как возможности или перспективы получения положительного экономического эффекта в случае принятия реше-

ния о проведении интеграции, что полностью согласуется с синергетической теорией.

Применение *Balanced Scorecard* в теории мотивации корпоративной интеграции заключается в принятии за основу группировки целей и мотивов концентрации так называемых перспектив: «Финансы, Экономика», «Рынок, Клиенты», «Бизнес-процессы», «Инфраструктура», «Сотрудники». На основе концепции Р. Каплана и Д. Нортон разработана специализированная модель для структурирования, обобщения, группирования и оценки интеграционных мотивов (перспектив, возможностей). Для данной модели предлагается использовать обозначение — *BIPS-модель* (*Balanced Integration Prospect Scorecard*). Модель состоит из четырех взаимосвязанных блоков показателей, которые в случае выбора целевых индикаторов и их оценки дают практическую возможность принятия стратегического решения относительно целесообразности проведения операций концентрации (рис. 1).

Многие теоретические модели мотивации слияний и поглощений при структурировании и классификации не отражают причинно-следственных связей и не в полной мере учитывают порядок и значимость мотивов, могут указываться мотивы, являющиеся относительно друг друга причиной и следствием. Так, к группе операционных синергий относят мотив получения «эффекта масштаба» — обобщающего понятия, являющегося следствием определенных синергий более низкого порядка, и «мотивы централизации управления», «устранения дублирования функций», являющихся, по сути, его причинами и составными частями. Модель *BIPS* и предлагаемая концепция классификаций в значительной степени нивелирует эти погрешности путем построения структурированной цепочки мотивов.

Концепция мотивации *BIPS-модели* связана с теорией управления, ориентированного на стоимость, которая изначально использовалась успешными крупными акционерными компаниями США как основа максимизации стоимости акций и повышения доходов акционеров. Такая философия управленческого мышления предполагает, что все мероприятия, реализуемые компанией, так или иначе должны быть направлены на увеличение ее стоимости. Таким образом, главным мотивом концентрации является получение синергетического эффекта, главными измерителями которого являются финансовые показатели, и прежде всего стоимость компаний, являющаяся результирующим показателем деятельности компании и корпоративной интеграции как стратегии его максимизации.

В рамках модели *BIPS* четыре блока связываются между собой стратегической причинно-следственной цепочкой, отражающей логику достижения обще-

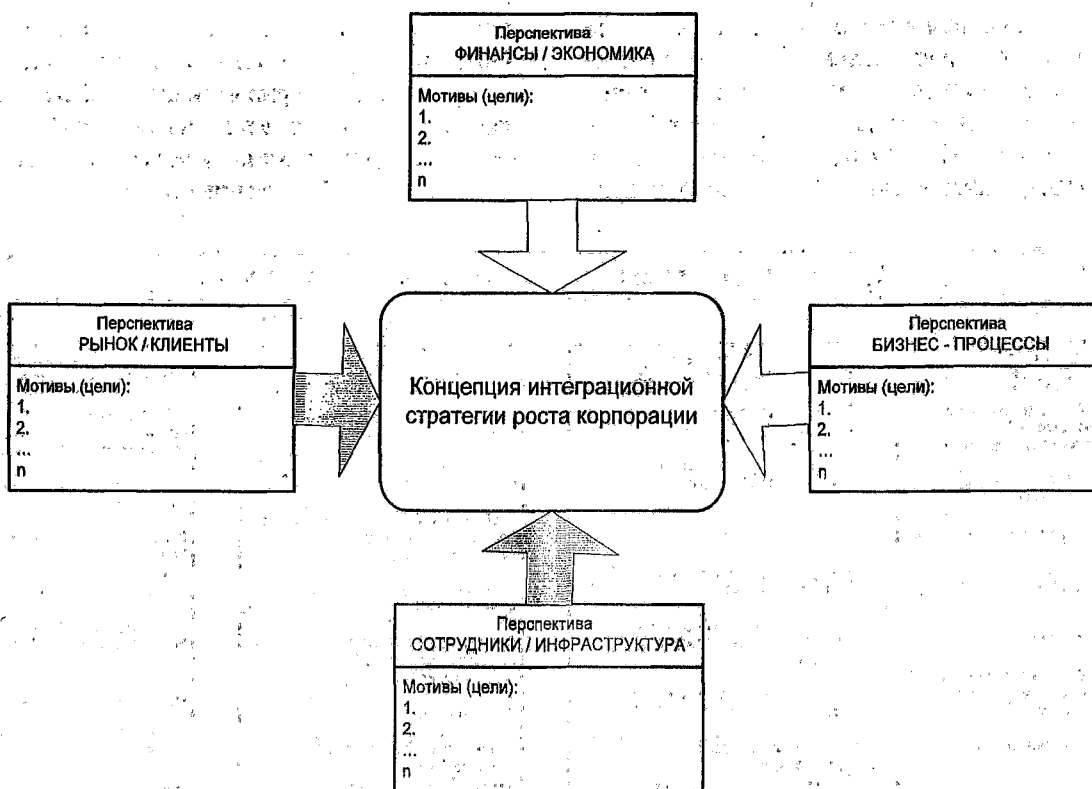


Рис. 1. Модель структурирования и оценки мотивов интеграционных процессов

го синергетического эффекта: приобретение в ходе концентрации успешного менеджмента и квалифицированного персонала дает возможность построения квалифицированной сплоченной и мотивированной

команды, использующих развитую инфраструктуру (информационные системы, оборудование, технологии), обеспечивает необходимое интегрированной системе качество бизнес-процессов (рис. 2).

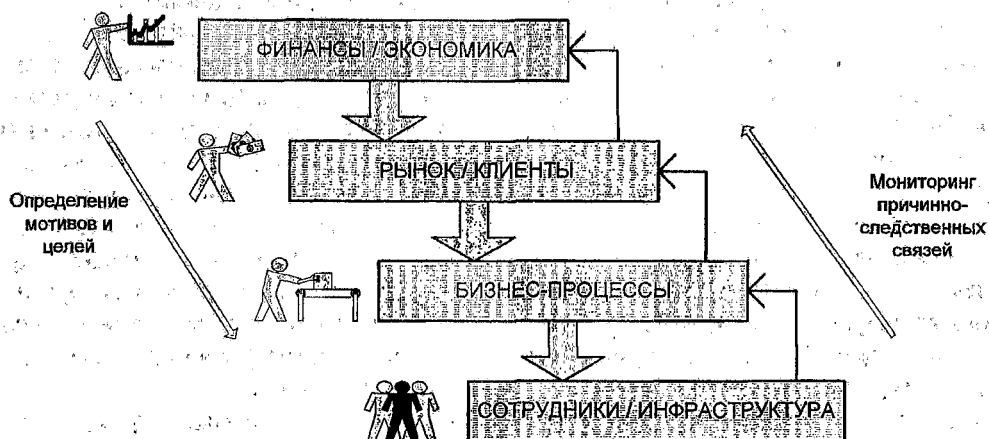


Рис. 2. Алгоритм структурирования мотивов с применением BIPS-модели

Возможность оптимизации бизнес-процессов (низкий процент брака, быстрая обработка и выполнение заказа клиента) обеспечивает удовлетворенность клиентов, достижение конкурентных преимуществ на рынке. Возможность получения маркетинговых преимуществ компании, в свою очередь, служит залогом ее финансовых успехов.

Мотивы высшего порядка группы «Финансы / Экономика», отражают возможности финансовых синергий и в совокупности отображают общий синергетический эффект. В свою очередь финансовые мотивы являются результирующими относительно мотивов более низкого порядка и имеют конечной целью увеличение стоимости компании. Зачастую увеличение

стоимости становится для компании приоритетной финансовой целью только в том случае, если учредители в дальнейшем готовят интегрированную компанию к продаже. В противном случае результирующей финансовой целью для них служат мотивы увеличения прибыли или денежного потока от основной деятель-

ности. Исследования зарубежных и украинских авторов теории корпоративной интеграции позволяют их обобщить и структурировать путем классификации и рационально-тематического наполнения блоков BIPS-модели и сформированной системы структурированных мотивов концентрации (рис. 3).

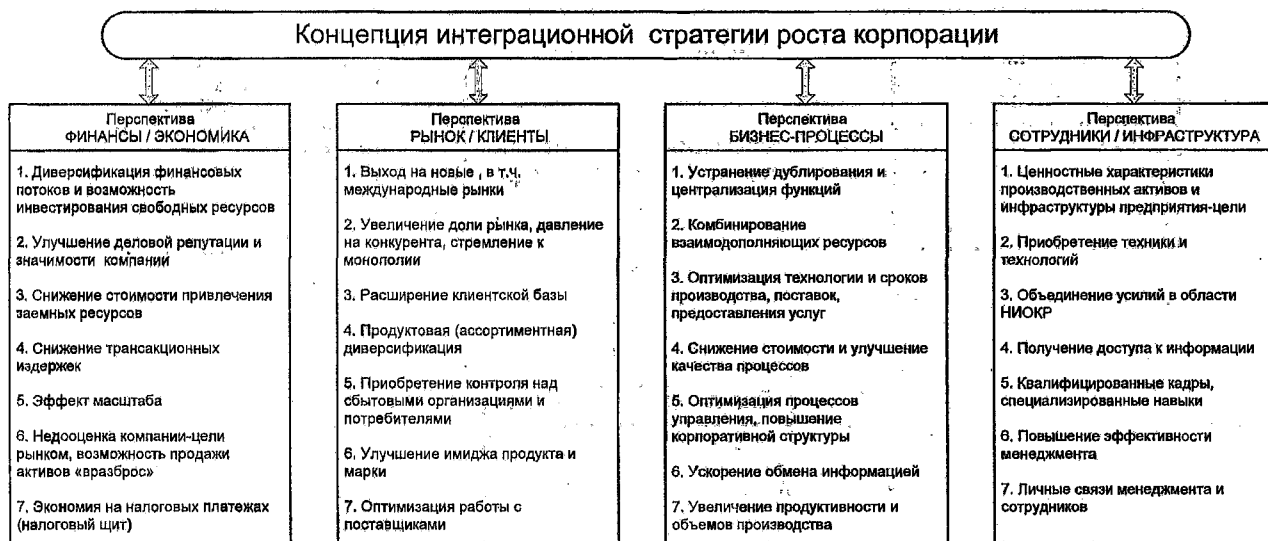


Рис. 3. Структурирование мотивов корпоративной интеграции с применением BIPS-модели

Предлагаемая модель существенно упрощает систематизацию мотивов, позволяет определить значимость и выявить влияние отраслевых особенностей и условий бизнес-среды на процессы концентрации. В перспективе «Финансы / Экономика» отражаются мотивы, следствием которых является достижение общего положительного экономического эффекта в рамках интегрированной корпоративной структуры. К данной группе целесообразно отнести следующие мотивы.

1. *Диверсификация финансовых потоков и возможность инвестирования свободных ресурсов.* Начальным пунктом слияния может стать появление у компании временно свободных ресурсов. Компания, действующая в отрасли, находящейся в стадии зрелости, создает крупные потоки денежных средств, но располагает незначительным выбором привлекательных инвестиционных возможностей. Поэтому часто подобные компании используют образовавшиеся излишки денежных средств для проведения корпоративной интеграции.

2. *Улучшение деловой репутации и значимости компании.* У крупной интегрированной компании появляются возможность и ресурсы для создания положительного имиджа и собственной популяризации. Компания имеет достаточно производственных мощностей, чтобы конкурировать за крупные, в том числе государственные и международные контрак-

ты — возможность, которой не обладала ни одна из объединявшихся компаний. Крупные компании обладают достаточной экономической мощью и деловой репутацией, чтобы лоббировать свои интересы.

3. *Снижение стоимости привлечения заемных ресурсов.* Крупные корпорации добиваются более выгодных условий кредитования. Размер компании нередко сам по себе является гарантом стабильности и позволяет получать более высокий кредитный рейтинг, что, как правило, открывает доступ к более дешевым кредитным ресурсам.

4. *Снижение транзакционных издержек.* Интеграционные процессы позволяют сократить издержки на поиск поставщиков и потребителей, заключение контрактов и контроль за их соблюдением, на получение информации о товарах и ценах, юридическую защиту.

5. *Эффект масштаба.* Достигается в случае, 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. Увеличение объема позволяет более эффективно использовать имеющиеся в наличии ресурсы.

6. *Недооценка компании-цели рынком, возможность продажи активов «вразброс».* Этот мотив можно назвать спекулятивным и сформулировать следу-

ющим образом: возможность «дешево купить и дорого продать». Нередко ликвидационная стоимость компании выше ее текущей рыночной стоимости. В этом случае компания, даже при условии приобретения ее по цене несколько выше текущей рыночной стоимости, в дальнейшем может быть продана по частям с получением продавцом дохода (если активы компании могут быть использованы более эффективно при их продаже по частям другим компаниям, имеет место подобие синергетического эффекта).

7. *Экономия на налоговых платежах (налоговый щит)*. Нередко одной из причин слияний и поглощений является сокращение налоговых платежей. Прибыльная компания, несущая высокую налоговую нагрузку, может приобрести компанию с большими налоговыми льготами, которые будут использованы для созданной корпорации в целом. У компании может иметь место потенциальная возможность экономии на налоговых платежах благодаря налоговым льготам, но уровень ее прибылей недостаточен, чтобы реально воспользоваться этим преимуществом.

Перспектива «Рынок / Клиенты» содержит мотивы, связанные с увеличением сбыта, количества и приверженности клиентов, улучшением качества взаимоотношений компания-клиент, возможностями внедрения продуктовых стратегий, приобретения в ходе интеграции конкурентных преимуществ и усиления рыночных позиций. К таким мотивам можно отнести следующие.

1. *Выход на новые рынки, в том числе международные*. Интеграционный процесс может характеризоваться освоением новых рыночных продуктовых, географических и ценовых сегментов как в рамках национального, так и в рамках глобального рынков.

2. *Увеличение доли рынка, давление на конкурента, стремление к монополии*. При концентрации, прежде всего, горизонтального типа решающую роль играет стремление достичь или усилить свое монопольное положение. Корпоративная интеграция в данном случае дает возможность компаниям уменьшить ценовую конкуренцию. Цены из-за конкуренции могут быть снижены настолько, что каждый из производителей получает минимальную прибыль. В некоторых случаях конкуренты могут быть приобретены и затем закрыты, потому что выгоднее выкупить их и устранить ценовую конкуренцию, чем опустить цены на уровне, ниже средних переменных издержек, заставляя всех производителей нести существенные потери.

3. *Расширение клиентской базы*. Ряд компаний рассматривают возможность расширения своей клиентской базы за счет интеграционных процессов как приобретения приверженных клиентов компании-цели. В случаях угрозы потери рынка и необходимости его сохранения интеграционный

процесс может характеризоваться стремлением удовлетворить запросы крупного клиента с помощью географической интеграции в регион, в котором клиент заинтересован путем приобретения профильного предприятия.

4. *Продуктовая (ассортиментная) диверсификация*. Важным источником положительной синергии является увеличение диверсификации в отношении предлагаемых товаров и услуг, что снижает общую рискованность операций и гарантирует менее подверженный колебаниям объем поступлений. Это само по себе является стимулом для слияний компаний, специализирующихся в разных областях.

5. *Приобретение контроля над сбытовыми организациями и потребителями*. Приобретая контроль над торговыми компаниями или предприятиями-потребителями, компания имеет возможность в большей степени координировать производственную и сбытовую деятельность, стимулировать сбыт и продвижение, регулировать оптовые и розничные цены.

6. *Оптимизация работы с поставщиками*. Объединяясь, компании приобретают дополнительный рычаг снижения закупочных цен. Это может быть достигнуто как путем увеличения совокупного объема закупок и приобретения тем самым возможности пользоваться дополнительными скидками, так и путем прямой угрозы смены поставщика. Более радикальный способ оптимизации — приобретение корпоративного контроля над поставщиком.

7. *Улучшение имиджа продукта и торговой марки*. Приобретая контроль над компанией, хорошо зарекомендовавшей себя на рынке (сегменте, в регионе), приобретается и возможность продвижения продукции контролирующей компании, разработки совместного бренда или использования популярного бренда приобретаемой компании для проникновения на ранее недоступный сегмент.

Мотивы в перспективе «Бизнес-процессы» в значительной степени зависят от отраслевой принадлежности участников концентрации. К числу общих мотивов в этой группе можно отнести следующие.

1. *Устранение дублирования и централизация функций*. Смысл мотива заключается, прежде всего, в сокращении управленческого, маркетингового и обслуживающего персонала и расширении функций за счет устранения дублирования функций различных работников и централизации ряда услуг. Многие компании добиваются значительной экономии в краткосрочной перспективе за счет централизации финансов, маркетинга и сбыта, возможности предлагать дистрибьюторам более широкий ассортимент продуктов, использовать общие рекламные материалы.

2. *Комбинирование взаимодополняющих ресурсов*. Концентрация может оказаться целесообразной, если две или несколько компаний располагают вза-

имодополняющими ресурсами. Компании после объединения будут стоять дороже по сравнению с суммой их стоимости до интеграции, так как каждая приобретает недостающие ресурсы, причем получает эти ресурсы дешевле, чем они обошлись бы ей, если бы пришлось их создавать самостоятельно.

3. *Оптимизация технологии и сроков производства, поставок, предоставления услуг.* Мотивы, связанные возможностью получения конкурентных преимуществ на основе интеграции и использования имеющихся у предприятия-цели технологических ноу-хау в сфере производства и предоставления услуг, развитой прогрессивной системы логистики, наличия разветвленной сети сбытовых подразделений, сертификации качества.

4. *Снижение стоимости и улучшение качества процессов, оптимизация процессов управления, повышение корпоративной культуры.* Интеграция человеческого капитала, специфических профессиональных навыков, технологий, знаний в области управления и организации, взаимное проникновение и обогащение корпоративных культур позволяют оптимизировать бизнес-процессы, что в конечном итоге приводит к повышению их качества и снижению стоимости в расчете на единицу продукции.

5. *Ускорение обмена информацией.* Интеграция компаний, работающих на разных этапах производственной цепочки, и информационный обмен между ними позволяют своевременно реагировать на изменения рыночной конъюнктуры, на продуктовые инновации конкурентов, корректировать производственно-сбытовую деятельность, в частности, ассортимент выпускаемой и реализуемой продукции.

6. *Увеличение продуктивности и объемов производства.* Мотив возникает в том случае, если предприятие-цель в силу различных причин нерационально использует имеющиеся в его распоряжении производственные мощности. Дорогостоящее оборудование и производственный комплекс в целом имеет невысокую загрузку, необоснованно долгий цикл производства, предприятие не имеет возможности реализовывать большие объемы продукции в силу неразвитости сбытовых каналов, что отражается на рыночной стоимости предприятия и делает его потенциальным участником концентрации.

Группа «Инфраструктура / Сотрудники» состоит из мотивов обеспечения компании необходимой инфраструктурой и человеческим капиталом. При этом стоимость покупки действующего бизнеса с развитой инфраструктурой и квалифицированным персоналом во многих случаях бывает выгоднее, чем возможности самостоятельного построения подобных систем на базе предприятия. К числу мотивов этой группы можно отнести следующие.

1. *Ценностные характеристики производственных активов и инфраструктуры предприятия-цели.* Разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения возникает из-за несовпадения рыночной и балансовой стоимости приобретаемой компании. Рыночная стоимость компании базируется на ее способности приносить доходы, чем и определяется экономическая ценность ее активов. Именно рыночная, а не балансовая стоимость будет отражать экономическую ценность ее активов. Практика показывает, что рыночная стоимость очень часто отклоняется от балансовой стоимости вследствие влияния инфляции, морального и физического износа.

2. *Приобретение техники и технологий.* Мотив заключается в приобретении материальных и нематериальных активов и инфраструктуры с определенными характеристиками, необходимыми для оптимизации производственной (сбытовой, финансовой) деятельности по цене ниже цены замещения.

3. *Объединение усилий в области НИОКР.* Выгоды от слияния могут быть получены в связи с экономией на дорогостоящих работах по разработке новых технологий и созданию новых видов продукции. С помощью слияний/поглощений могут быть соединены передовые научные идеи и денежные средства, необходимые для их реализации.

4. *Получение доступа к информации.* Информация как ресурс играет все большую роль в деятельности компаний. Получение доступа к новой, более дешевой информации, знания о рынке, продуктах, менеджменте в ходе слияния/поглощения избавляют компанию от необходимости тратить огромные средства на консалтинговые услуги, тем самым, экономя денежные средства и время на разработку и внедрение оптимизационных мероприятий.

5. *Квалифицированные кадры, специализированные навыки.* Компания может иметь квалифицированный персонал исследователей, инженеров, программистов, но не обладать соответствующими производственными мощностями, финансовыми ресурсами и сетью реализации, необходимыми для извлечения выгоды от имеющихся навыков. Другая компания может иметь превосходные каналы сбыта, но ее работники лишены необходимого творческого потенциала и не имеют необходимой квалификации. Интеграция этих составляющих дает синергетический эффект.

6. *Повышение эффективности менеджмента.* Существуют компании, в которых возможности снижения затрат и повышения объемов продаж остаются не до конца использованными, а также компании, страдающие от недостатка управленческих навыков или мотивации руководителей. Слияния и поглощения компаний могут ставить своей целью достижение дифференцированной эффективности, означающей, что управление активами одной из

компаній було неефективним, а після злиття активи стануть більш ефективно управляємими.

7. *Личные связи менеджмента и сотрудников.* Зачастую репутация и деловые контакты менеджмента и сотрудников являются более значимым фактором в решении приоритетных бизнес-задач, чем тщательно проработанные и спланированные стратегические и тактические мероприятия.

Выводы. BIPS-модель является прогрессивной теоретической моделью структурирования мотивов корпоративной интеграции. В зависимости от целей и направления теоретических исследований процессов концентрации или условий постановки практических задач данная модель может иметь различную степень детализации, выраженную отраслевую специфику или обусловленные другими внешними и внутренними факторами особенности. Предложенная как инструмент структурирования модель дает возможность анализа взаимозависимостей мотивов, стратегических и тактических целей концентрации, выявления их причинно-следственных связей, а при введении в нее количественных и качественных измерителей модель становится инструментом оценки потенциала сделок корпоративной интеграции, моделирования интеграционных процессов, прогнозирования результатов на уровне предприятия, корпоративной группы, а также применения ее для прогнозирования экономического эффекта концентрации на уровне региона или государства.

Разработанная BIPS-модель может быть включена как составная часть в методику планирования и реализации процесса корпоративной интеграции, а также использоваться для оптимизации механизмов постконцентрационных преобразований в интегрированной структуре, что будет способствовать повышению эффективности операций концентрации хозяйственных обществ.

Литература

1. Marrying in haste // *Financial Times*, 2000.— 12 April.
2. The general situation in the world market of merges and acquisition. The analysis of the corporate finance group of consulting company KPMG, 2003–2004 // www.gaar.ru/corpfm/fusion/pv_017.htm.
3. M&A global research//www.mckinsey.com.
4. Klein B., Crawford R., Alchian A. Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process // *Journal of Law and Economics*.— 1978.— № 21.— P. 297–326.
5. Scott J. On the Theory of Conglomerate Mergers // *Journal of Finance*.— 1977.— № 32.— P. 1235–1250.
6. Stapleton R. «Mergers, Debt Capacity, and the Valuation of Corporate Loans» in: «Mergers and Acquisitions» / Ed. by Keenan M., White L., Heath D. C.— Lexington, 1982.
7. Chung K., Weston F. Diversification and Mergers in a Strategic Long-Range-Planning Framework in: «Mergers and Acquisitions» / Ed. by M. Keenan, L. White, D. C. Heath.— Lexington, 1982.
8. Moody J. The Truth about the Trusts.— New York: Moody Publishing Company, 1904.
9. Muller J., Hochreiter R. Stand und Entwicklungstendenzen der Unternehmenskonzentration in der Bundesrepublik.— Göttingen: Schwartz, 1976.
10. Stigler G. Monopoly and Oligopoly by Merger // *American Economic Review*.— 1950.— № 1.— P. 68–96, 23–34.
11. Manne H. Mergers and the Market for Corporate Control // *Journal of Political Economy*.— 1965.— № 73.— P. 110–120.
12. Manne H. Our Two Corporate Systems: Law and Economics // *Virginia Law Review*.— 1967.— № 53.— P. 259–285.
13. Jensen M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers // *American Economic Review*.— 1986.— № 1.— P. 323–329.
14. Bhagat S., Shleifer A., Vishny R. Hostile Takeovers in the 1980's: the Return to Corporate Specialization // *Brooking Papers on Economic Activity: Microeconomics*.— 1990.— P. 1–72.
15. Murphy K. Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis // *Journal of Accounting and Economics*.— 1985.— № 11.— P. 11–42.
16. Jensen M., Murphy K. Performance Pay and Top Management Incentives // *Journal of Political Economy*.— 1990.— № 98.— P. 225–264.
17. Hall B., Liebman J. The Taxation of Executive Compensation / NBER Working Paper.
18. Bradley M., Desai A., Kim E. The Rationale Behind Interfirm Tender Offers Information or Synergy? // *Journal of Financial Economics*.— 1983.— № 10.— P. 183–206.
19. Рудык Н. Б., Семенкова Е. В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкуп долговым финансированием.— М.: Финансы и статистика, 2000.— 456 с.
20. Владимирова И. Г. Слияния и поглощения // *Менеджмент в России и за рубежом*.— 1999.— № 1.— С. 33–39.
21. Зусманович К. А. Покупка, поглощение и слияние компаний: основы // www.gaar.ru/corpfm/biblio=125.
22. Иванов Ю. В. Слияния, поглощения и разделение компаний: стратегия и тактика трансформаций бизнеса.— М.: Альпина Паблишер, 2001.— 456 с.
23. Мотивы слияний и поглощений: обобщенная синергетическая теория // www.merger.ru.
24. Ю. Балькин Стратегическое управление организацией на основе системы сбалансированных показателей // *Отдел маркетинга*.— 2004.— № 9.— С. 12–17.

Представлена в редакцию 07.02.2008 г.