ДИНАМИКА РЫНКА И ФАКТОР ГОСУДАРСТВА

Н. М. Розанова, Р. Н. Коросташов

Конкурентоспособность современной экономики зависит во многом от ее динамики, от того, насколько быстро компании могут войти в прибыльную отрасль и выйти из неприбыльной отрасли. Ключевой фактор динамики рынка — это деятельность государства, в частности, государственное регулирование слияний и поглощений. В статье анализируются различные аспекты эффективности государственного регулирования динамики рынка.

Общеизвестно, что рыночная экономика представляет собой чрезвычайно динамичную структуру. Процесс непрерывного входа и выхода фирм с рынка и на рынок, перехода капиталов и людей из отрасли в отрасль, расширения и сужения бизнеса — это характерный механизм конкуренции, способ, каким конкурентное давление проявляется в рыночной экономике. С конца 1980-х — начала 1990-х гг. данный процесс заметно усилился и ускорился.

Статистические исследования показывают, что размер новой фирмы всегда меньше, чем размер старой фирмы, уже давно действующей на рынке. Однако по разным странам эти данные неодинаковы. Так, в среднем в Норвегии этот показатель составляет 10% в США — 24,8%; в Великобритании — 33%; а в Германии — 66% [17].

Почему существуют такие большие расхождения для стран с одинаково высоким уровнем развития экономики?

К характеристике динамики рынка можно отнести изменение процента выживших фирм на рынке от общего числа вошедших фирм. Данные исследований говорят о том, что к концу первого года остается, как правило, 95% фирм, к концу второго года — 81%, к концу третьего года — 68%, к концу четвертого года — 57%, а к концу пятого — 49% первоначального числа фирм отрасли [18, p. 41].

Статистика входа и выхода демонстрирует высокую степень неоднородности как числа фирм, так и их размера, а также скорости, с которой компании входят на рынки и выходят из отрасли. Здесь возникает целый ряд вопросов. Каким образом можно преодолеть барьеры входа, которые в экономической теории относят к фундаментальным факторам рынка? Каким образом можно сделать отрасли более динамичными, а значит, более конкурентоспособными? Имеет ли значение форма, в которой происходит вход фирмы в отрасль?

Ответы на эти вопросы сложны и интересны. Проанализируем базовую модель входа и выхода, которая выявляет ключевые факторы, влияющие на динамику рынка, а затем обратимся к

исследованиям данного механизма в современной экономической литературе.

Базовая модель входа: дилемма фирмы-старожила

Стратегию предотвращения входа как выбор фирмы иллюстрирует модель Штакельберга — Спенса — Диксита.

Предположим, на рынке первоначально действует одна фирма (будем обозначать ее как фирма 1). Пусть фирма 2 — это потенциальный конкурент, решающий проблему, входить или не входить на данный рынок.

Будем считать, что $k_{1,2}$ — мощности старой и новой фирмы соответственно.

Выполняется условие Сайлос — Лабини: k_1 = const после входа.

E — издержки входа для новой фирмы.

C — издержки производства, для простоты $C = 0$.

Спрос на рынке представим в виде линейной функции: $P = 1 - Q$.

Если фирма-старожил успешно предотвращает вход, то ее прибыль будет равна:

$$\Pi_1(\text{Б}) = k_1(1 - k_1).$$

Если фирма-старожил допускает вход и разделяет рынок с новой фирмой, то ее прибыль равна: $\Pi_1(\text{В}) = k_1(1 - k_1 - k_2)$

Для новой фирмы функции прибыли принимают вид: $\Pi_2(\text{Б}) = 0$, если вход не допускается, и $\Pi_2(\text{В}) = k_2(1 - k_1 - k_2) - E$, если вход допускается.

Понятно, что новая фирма войдет на рынок, если при этом ее прибыль после входа будет положительной.

$$\Pi_2(\text{В}) = k_2(1 - k_1 - k_2) - E > 0.$$

Таково условие входа новой фирмы на рынок.

Рассмотрим проблему выбора величины мощности новой фирмой.

Пусть условие входа новой фирмы выполняется. Тогда новая фирма выбирает такой объем мощности, чтобы максимизировать свою прибыль. Условие первого порядка для максимума функции прибыли новой фирмы примет вид: $d\Pi_2/dk_2 = 0$.

Или $1 - k_1 - 2k_2 = 0$.

Откуда получаем выражение для оптимального объема мощности новой фирмы:

$$k_2^* = (1 - k_1)/2.$$

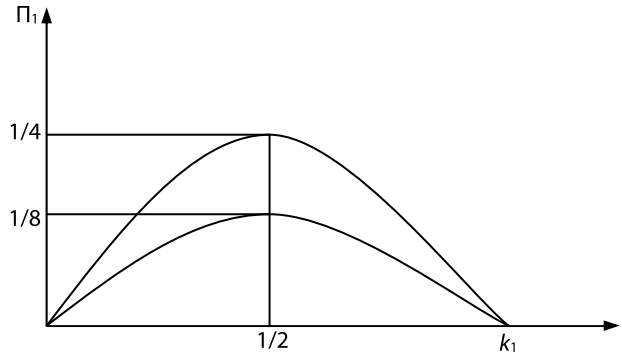


Рис. 1. *Функция прибыли фирмы-старожила*

Подставив значение оптимальной мощности новой фирмы в ее функцию прибыли, получим новую характеристику условия ее входа на рынок:

$$\Pi_2^*(\text{В}) = (1 - k_1)/2\,[1 - k_1 - (1 - k_1)/2] - \text{E} > 0,$$

$$k_1 < 1 - 2\sqrt{E}.$$

Теперь можно вывести функции реакции новой фирмы в зависимости от величины мощности фирмы-старожила.

Если $k_1 < 1 - 2\sqrt{E}$, то $k_2 = (1 - k_1)/2$.

Если $k_1 > 1 - 2\sqrt{E}$, то $k_2 = 0$.

Если $k_1 = 1 - 2\sqrt{E}$, то ситуация неопределенна.

Таким образом, изменяя величину производственной мощности, фирма-старожил может воздействовать на поведение новой фирмы и эффективно предотвращать вход.

Рассмотрим теперь поведение фирмы-старожила. В каких случаях старой фирме выгодно прибегнуть к стратегии предотвращения входа, а в каких — допустить вход?

Для данной функции спроса максимум прибыли старой фирмы в случае предотвращения входа и в случае разрешения входа достигается при одинаковых значениях мощностей: $k_1(\text{Б}) = 1/2$; $k_1(\text{В}) = 1/2$, $\Pi_1(\text{Б}) = 1/4$; $\Pi_1(\text{В}) = 1/8$. Зависимость величины прибыли от объема мощности старой фирмы представлена на рис. 1.

Варианты стратегического поведения фирмы-старожила зависят от величины издержек входа по сравнению с издержками на предотвращение входа и сводятся к следующему.

— *Пассивное предотвращение входа.*

При $k_1 = \frac{1}{2} > 1 - 2\sqrt{E}$, $E > 1/16 = 0{,}0625$

фирма-старожил может ничего специально не предпринимать и вести себя как монополия, выбрав уровень мощности, соответствующий оптимальной монопольной прибыли ($k_1^* = 1/2$). При этом издержки входа для новой фирмы ве-

лики, и новая фирма не войдет на рынок, несмотря на высокую отраслевую прибыль.

— *Безразличное междублокирование входа и приспособлением к входу.*

Старой фирме будет безразлично, предотвращать вход или допустить вход, если в результате она получит одну и ту же величину прибыли. Как видно из графика, при величине прибыли $П_1 = 1/8$ старая фирма окажется как раз в такой ситуации равноценности двух исходов. Найдем соответствующие этой ситуации издержки входа.

$$П_1(Б) = П_1(В) = k_1(1 - k_1) = 1/8$$

$$(1-2\sqrt{E})\cdot 2\sqrt{E} = 1/8,$$

$$E = 0{,}00536$$

— *Активное предотвращение входа.*

Если издержки входа находятся в диапазоне:

$$0{,}00536 < E < 0{,}0625,$$

то фирме-старожилу выгоднее выбрать стратегию предотвращения входа. Выпуская чуть больше $k_1 = 1/2$, старая фирма гарантирует предотвращение входа. Прибыль новой фирмы в случае входа будет отрицательной, и она не войдет на рынок. Таким образом, жертвуя частью монопольной прибыли сегодня ($k_1(Б) > k_1(М) = 1/2$), фирма-старожил обеспечивает себе монопольное положение завтра.

— *Допущение входа.*

Если издержки входа сравнительно малы:

$$E < 0{,}00536,$$

то от фирмы-старожила потребуются очень значительные усилия для предотвращения входа. Ее мощности должны быть очень велики, чтобы полностью загрузить рынок и помешать практически безрисковому входу новой фирмы. В этих условиях стратегия предотвращения входа оказывается невыгодной для старой фирмы, и вход будет допущен.

Ценовая конкуренция и стратегическое поведение потенциального конкурента

Рассмотрим теперь поведение потенциального конкурента.

Пусть в первый период новая фирма делает выбор в отношении того, входить или нет ей на рынок, а также — в случае входа — выбирает объем мощности (k_2) и цену товара P_2.

Во второй период фирма-старожил назначает свою цену продажи P_1.

Введем новые условия модели:

— мощности старой фирмы неограничены;

— новая фирма в случае входа не может удовлетворить весь спрос;

— фирмы выпускают однородный продукт;

— спрос на рынке линеен: $P = a - Q$;

— потребители предпочитают товар с более низкой ценой;

— при равных ценах старой и новой фирм потребители предпочитают товар фирмы-старожила (действует эффект репутации).

На основе данных предпосылок спрос старой фирмы можно записать в виде:

— $q_1 = a - P_1$, если $P_1 \le P_2$,

— $q_1 = a - k_2 - P_1$, если $P_1 > P_2$.

Спрос новой фирмы будет выглядеть таким образом:

— $q_2 = k_2$, если $P_2 < P_1$,

— $q_2 = 0$, если $P_2 \ge P_1$.

Рассмотрим ситуацию во второй период. Старая фирма может предотвратить вход, назначив цену даже на уровне цены новой фирмы. При этом прибыль старой фирмы будет равна

$$П_1(Б) = P_2(a — P_2).$$

Если старая фирма допустит вход новой фирмы, назначив свою цену выше уровня цены новой фирмы, то ее прибыль примет вид:

$$П_1(В) = P_1(a - k_2 - P_1).$$

Допуск новой фирмы на рынок выгоден старой фирме тогда, когда максимальная прибыль в условиях входа второй фирмы не ниже монопольной прибыли при использовании стратегии предотвращения входа.

Найдем максимальную прибыль фирмы-старожила, если вход допускается.

$$\max П1(В): a - k_2 - 2P_1 = 0,$$

$$P_1 = \frac{a-k_2}{2}, q_1 = \frac{a-k_2}{2},$$

$$\overline{П}_1(B)^* = \frac{(a-k_2)^2}{4}.$$

Старая фирма допустит вход нового конкурента, если ее оптимальная прибыль в условиях входа другой фирмы не ниже, чем монопольная прибыль при блокировании доступа на рынок:

$$\frac{(a-k_2)^2}{4} \ge P_2(a-P_2),$$

и новая фирма получит прибыль:

$$П_2(В) = P_2k_2 > 0$$

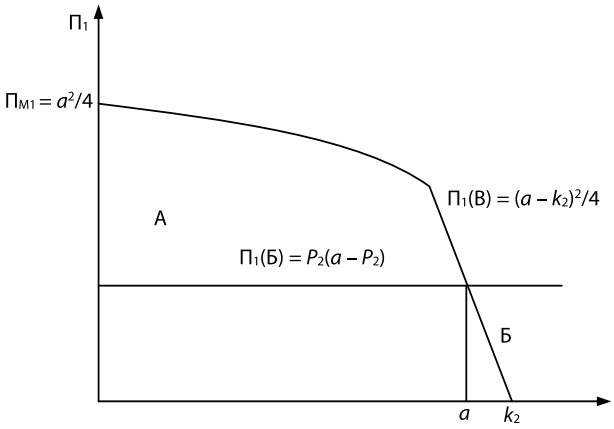


Рис. 2. *Стратегический выбор новой фирмы*

Каким образом поведение новой фирмы в первый период может повлиять на решение старой фирмы допустить или нет вход?

Изобразим условие разрешения входа на графике (рис. 2).

График показывает две области принятия решений старой фирмой. Область А (над линией прибыли фирмы старожила в случае запрета входа и под кривой прибыли случае разрешения входа) — это область, где выгоднее допустить вход, так как здесь прибыль старой фирмы в условиях разделения рынка с новой фирмой оказывается выше, чем при использовании стратегии предотвращения входа.

В области Б ситуация прямо противоположная: старой фирме выгоднее предотвратить вход, назначив такую же цену, как и цена новой фирмы.

Теперь можно сделать выводы.

При низких значениях цены новой фирмы P_2 всегда есть достаточно малая величина мощности k_2, чтобы стимулировать старую фирму допустить вход новой фирмы.

Понижая свою цену, новая фирма расширяет область, где старая фирма может допустить вход, и тем самым расширяет свою собственную долю рынка.

На рынке всегда есть ограниченная область соотношения (P_2; k_2), которая гарантирует, что фирма-старожил сочтет более выгодным для себя допустить вход.

Оптимальное число новых фирм, которым может быть разрешено войти на рынок, определяется ситуацией, когда фирма-старожил еще сохраняет прибыльную долю рынка. Основным условием подобного состояния дел является достоверность того, что потенциальные конкуренты не будут увеличивать свою долю рынка, сокращая тем самым прибыль фирмы-старожила.

Итак, базовая модель входа на рынок выявляет следующие факторы динамики рынка: (1) объем рынка; (2) величина необратимых издержек входа; (3) сравнительные мощности производства фирмы-старожила и фирмы — потенциального конкурента; (4) опасность ценовой войны после входа; (5) стратегическое поведение фирм. Мы видим, что базовая модель делает акцент исключительно на сопоставлении силы старой и новой компаний, частных аспектах рынка. В традиционной концепции рыночной динамики не находится места государству.

Что нового в этой области делается в настоящее время? Каким образом современные экономисты интерпретируют проблему входа и выхода?

Современная теория динамики рынка

Динамику рынка как процесс входа и выхода компаний можно трактовать с двух точек зрения. Во-первых, это возврат рынка к стабильному равновесному состоянию в случае вывода его из состояния первоначального равновесия. И, во-вторых, это переход самого рынка от одного равновесного состояния к другому. В частности, известно, что на вход приходится до 30% отраслевого роста.

Компьютерное моделирование показывает, что эволюция рынка насчитывает три фазы, подтверждающие действие закона Жибра. Первая фаза — конкурентная — соответствует большому числу фирм с равными долями и однородным продуктом. Вторая фаза начинается тогда, когда рынок под воздействием конкуренции переходит к олигопольной структуре с небольшим числом сравнительно крупных фирм, обладающих неравными долями и выпускающих зачастую дифференцированный продукт. Третья фаза характеризует ситуацию монополии. Скорость, с которой рынок может переходить из одной фазы в другую, зависит (в числе прочего) от степени рациональности потребителя [28].

Еще одним фактором эволюции рыночной структуры является неопределенность. В частности, согласно работе Уильсона [26], неопределенность в государственных мероприятиях, касающихся деятельности фирм (например, в налоговой политике), ведет к искажению их поведения, отражаясь, главным образом, на инвестиционной стратегии компаний, которая отве-

чает за корпоративные планы входа или выхода фирмы на рынок.

Нежелательная конкуренция может выражаться в том, что вход частной фирмы на рынок национальной монополии будет ухудшать положение потребителей [25].

Регулирование входа и выхода может вести к искажению структуры отрасли. Исследователи Фишман, Сарриа и Алленде [15] на многочисленных статистических данных продемонстрировали следующую зависимость; в странах с жестким регулированием входа отрасли отвечают на конкурентные вызовы и возможности роста путем экспансии существующих фирм, в то время, как в странах с мягким регулированием входа этот ответ выражается в создании новых компаний.

Экономисты Фонтана и Неста [16] на основе анализа 121 инновационной фирмы пришли к выводу о том, что малым компаниям сложнее конкурировать за вход и утверждение на рынке с фирмами-старожилами, особенно когда речь идет об отраслях с сетевыми эффектами и комплементарными активами.

Роль необратимых издержек входа детально изучается в работе [27]. Наличие значительных необратимых или в некоторых случаях постоянных, хотя и обратимых, затрат на вход в отрасль изменяет природу конкуренции. Как только на рынок вступают от 1 до 3 новых фирм, четвертый потенциальный конкурент не оказывает практически никакого воздействия на формы и силу конкурентного взаимодействия в отрасли. Можно дискутировать в отношении оптимального числа новых конкурентов (кто лишний: четвертая, пятая или десятая фирма?), но в целом такая точка зрения вступает в конфликт с традиционно принятым теории отраслевых рыночных структур представлением о концентрации как величине, обратно пропорциональной числу фирм на рынке: $concentration = 1/N$.

Однако эта позиция получает все большее распространение и все большую эмпирическую и теоретическую поддержку среди современных экономистов. Например, проблеме излишней конкуренции в связи с допуском или недопуском потенциальных конкурентов на рынок посвящены работы Меснара [23] (телекоммуникационная отрасль), Ли и Жанга [21] (смешанная олигополия с участием частных и государственных компаний в модели линейного города), Макмензес и Квигин [22] (модель динамичной олигополии), Сеторелли и Страхан [13] (обрабатывающая промышленность).

Наличие правильно функционирующих государственных институтов и адекватного государственного регулирования входа для стимулирования вхождения новых фирм на рынки оказывается особенно важным для стран с формирующимися финансовыми рынками, как показывает исследование стран БРИК, выполненное экономистами Естрином и Превезером [14]. Работы же Клаппера, Лэвена и Раджана [20], Ардагна, Лусарди [10] свидетельствуют на основе многочисленных данных из самых разных стран, что само регулирование может стать определенным и существенным барьером входа для новых фирм.

Но устранение или снижение степени государственного регулирования входа не означает автоматическое улучшение конкурентной ситуации на рынке и отраслевой эффективности. Эмпирическое исследование опыта Португалии в дерегулировании входных барьеров [12] ставит вопрос о качестве входа. Кто эти фирмы, которые входят на рынок при свободе входа? Да, свободный вход, возникающий как следствие ослабления государственного вмешательства, увеличивает число и скорость возникновения новых фирм в отраслях. Однако подавляющее большинство таких новых конкурентов представляют собой в терминологии авторов исследования «предельные компании» небольшие фирмы, находящиеся во владении слабоподготовленных предпринимателей, действующих преимущественно в низкотехнологичных секторах экономики (сельское хозяйство, строительство, розничная торговля). Подобные фирмы при всей их многочисленности в массовом масштабе терпят банкротство и уходят из бизнеса в первые два года после входа. Таким образом, свобода входа может оказывать не поддерживающее, а разрушающее воздействие на социальную и экономическую эффективность.

Ухудшение качества услуг, вызванное чрезмерной ценовой конкуренцией под влиянием свободного входа на рынок (вследствие снижения государственного регулирования отраслевых барьеров) прослеживается и в работе Барвика и Патака [11], посвященной анализу рынка брокерских услуг в сфере недвижимости на территории Большого Бостона (США, данные за 1998–2007 гг.).

Таким образом, современные исследования динамики рынка выдвигают на первый план два принципиальных момента.

Во-первых, конкурентные динамические взаимодействия фирм не происходят в смешанной экономике без той или иной степени вмешательства государства. Все, или по крайней мере значительное большинство факторов входа и выхода, традиционно выделяемых в динамике рынка в качестве самостоятельных элементов рыночной структуры, не являются более таковыми, поскольку подвержены существенному корректирующему воздействию государства.

Во-вторых, сами по себе число соперничающих фирм, свобода входа и сила конкуренции не гарантируют достижения оптимального функционирования рынка. Это оправдывает и даже обязывает государство регулировать процессы входа и выхода фирм с рынка и на рынок.

Теоретические модели входа и выхода исходят из того, что нестратегические барьеры входа и выхода задаются самим рынком и не могут быть преодолены отдельной компанией. В то же время мы видим, что относительная величина этих барьеров детерминирует число фирм и особенности их конкурентных отраслевых взаимодействий.

Все эти экономические модели характеризуются одним системным ограничением. Они не принимают во внимание тот факт, что современные рыночные структуры находятся под пристальным вниманием государства, государственное регулирование является очень важным и едва ли не решающим фактором, который определяет величину отраслевых барьеров, а вместе с тем и динамику рынка.

Формы реализации динамики рынка

Динамика современного рынка включает в себя два основных вида процессов: интеграцию и дезинтеграцию. В рамках интеграции можно, в свою очередь, назвать два механизма: слияния и поглощения, а в рамках дезинтеграции — выделения и разделения предприятий [6, с. 11]. По мнению Г.В. Горланова и С.И. Гайджи, в западной литературе выделены абсорбирующие и консолидирующие слияния. Поглощения же традиционно разделены на дружественные и враждебные. [2]

И те, и другие суть расширение хозяйственной власти на данном рыночном пространстве одних собственников за счет присвоения всей целостности или отдельных правомочий других экономических агентов.

Стоит отметить, что слияния и поглощения не ограничены простой покупкой акций, но могут реализоваться в форме франчайзинговых, лизинговых, аутсорсинговых соглашений.

Российские теоретики С.В. Лупашко и О.И. Маликова [7] приводят следующее обоснование исследуемых понятий. Слияние — интеграционный процесс; реорганизация юридических лиц, при которой права и обязанности каждого переходят ко вновь возникшему юридическому лицу в соответствии со специальным актом. В российской практике существует также термин «консолидация», который предполагает слияние фирм равных размеров. Широкого применения он не получает ввиду сложности оценки того, можно ли считать фирмы равными. Понятия «слияние» и «консолидация» часто заменяют друг друга и в западной литературе. При консолидации несколько компаний объединяются в новое юридическое лицо, однако, как отмечает профессор университета Лойла Доналд Депамфилис [5], такое объединение технически не является слиянием, так как прежние юридические лица перестают существовать. При слиянии же остается или поглощающая компания (хищник), или поглощаемая компания (мишень).

Поглощение означает приобретение прав контроля. При поглощении перестает существовать одна фирма, в то время как другая остается. Под термином «поглощение» могут пониматься враждебные сделки, но это не обязательное условие.

Слияния, как правило, можно разделить на объединения компаний смежных отраслей, поставщиком и потребителей, иначе говоря, слияния делятся на горизонтальные, вертикальные и конгломеративные.

Происходящее между двумя компаниями одной отрасли слияние именуется горизонтальным слиянием, если оно происходит между компаниями, производящими один продукт или осуществляющими одни стадии производства. Таким образом, происходит захват большей доли рынка, так как объединяются зачастую фирмы-конкуренты.

Также существуют вертикальные слияния — интеграция рыночных агентов, при которой несколько компаний специализирующихся на разных этапах процесса производства, или занимающие разные места в цепочке создания стоимости объединяются в одну. В таких слияниях возможна интеграция назад — поглощение поставщика, и интеграция вперед — поглощение дистрибьютора. Таким образом, упрощается

производственная цепь, снижаются издержки, возникают конкурентные преимущества. Такое слияние на рынке заставляет промежуточных потребителей в конечном итоге перейти к товару заменителю, который теперь производится новой крупной компанией.

Когда же происходит слияние компаний из несвязанных отраслей, его именуют конгломеративным. При таких слияниях фирмы не имеют значимых общих черт (общий рынок, общая сфера). Возможны варианты такого слияния, как то — вариант с расширением продуктовой линии, когда соединяются неконкурирующие продукты с похожей схемой производства и реализации.

Вариант с расширением рынка — приобретение дополнительных каналов реализации, что весьма похоже на нисходящую вертикальную интеграцию. Возможно и чисто конгломеративное слияние, не предполагающее никакой общности. Такой тип позволяет формировать диверсифицированный набор активов (хотя чаще остальных демонстрирует свою неэффективность).

Конгломеративное слияние и диверсификация позволяют снизить риск дефолта по долговым обязательствам. Такие компании часто участвуют в слияниях и редко становятся объектом враждебных слияний. Новая компания может усилить положение всего конгломерата, когда поглощающая фирма в своей отрасли перейдет в стадию зрелости и не сможет эффективно развиваться далее [24].

Конгломеративное слияние дает некоторое преимущество ввиду создаваемой таким образом диверсификации активов. Существует так называемая связанная диверсификация — когда между объединяющимися фирмами есть какая-то сближающая их черта, такие диверсификации, как считают некоторые исследователи, дают результат. Несвязанная диверсификация положительного результата может и не продемонстрировать, она касается абсолютно разных фирм.

Может иметь место психологическая причина поглощения — желание управлять крупной компанией. В результате компания цель может быть переоценена, и вся сделка по слиянию может не окупиться впоследствии. Психологические мотивы играют не последнюю роль, причем одним из них может быть улучшение руководства в компании. Навыки управления переносятся из крупной, но не имеющей перспектив компании, на более новую фирму и придают той новый организационный импульс.

Слияние может также быть продиктовано необходимостью проведения крупных или дорогих НИОКР, которые по их завершении помогут всем фирмам в отрасли, но не могут быть выполнены самостоятельно. Встречается и оптимизация налогового бремени, так как после объединения появляется возможность безналогового обмена товарами и услугами в рамках трансфертного ценообразования.

Слияние может быть произведено по спекулятивным мотивам просто потому, что дешевле приобрести готовое производство, чем построить новое.

В ситуации неспекулятивного и непсихологического мотива слияние можно расценивать как повышение конкурентоспособности компании на рынке за счет ряда моментов (синергия, эффект масштаба, аккумулирование ресурсов и снижение финансовых рисков, новые технологии, легкий доступ на рынки). Слияния и поглощения можно рассматривать как передачу ресурсов в руки более эффективного собственника.

Объединение компаний часто рассматривается с обратной стороны — не как поглощение, а как сотрудничество. Малые предприятия могут с прибылью создавать то, что крупным не выгодно в силу разных причин. Крупные компании могут взаимодействовать с небольшими фирмами, делая заказы и, возможно, даже сотрудничая на основе долгосрочных договоров. Крупная компания может поглотить тем или иным способом мелких субподрядчиков, но это приведет к необходимости введения дополнительного контроля за их поведением. Не всегда механизм управления одной даже крупной и успешной компании оптимален для мелкой фирмы, работающей по найму. Методы, которыми используются в управлении крупным промышленным заводом, могут не подойти для малой фирмы, являющейся дистрибьютором продукции этого завода.

Кооперационные связи дают малым предприятиям возможность рассчитывать на помощь крупных компаний в конструкторской и технологической деятельности.

Помимо кооперативных связей существуют и холдинги. Холдинговая компания — юридическое лицо, держатель акций ряда других компаний, которые при этом не являются ее структурными подразделениями. За счет холдингов компании-инвесторы могут получить

более действенный контроль, нежели через слияние. Холдинг может столкнуться с рядом проблем. Во-первых, речь идет об управленческих сложностях в работе с сильно диверсифицированными активами. Во-вторых, следует учитывать интересы миноритарных акционеров. В-третьих, существуют финансовые проблемы. Фактически происходит тройное налогообложение операционной прибыли дочерней компании — сначала налоги с прибыли дочерней компании, затем холдинг платит налог с дивидендов, а затем акционеры холдинга также уплачивают налог с дивидендов, поскольку это является частью их собственного дохода или прибыли.

Весьма часто ожидается, что процессы слияний и поглощений послужат повышению конкурентоспособности, сделают возможным синергетический эффект. Представляется весьма правдоподобным, что рост за счет слияний идет быстрее, чем за счет источников внутреннего развития.

Это особенно актуально для компании, чья работа прямо связана с инновациями. Вместе с тем стремление компаний к росту может быть обусловлено желанием показать хорошее положение вещей (важно, что у любого решения есть и политический лейтмотив, который может давать большую ренту, чем экономический).

Диверсификация — покупка фирм из отраслей, не являющихся профильными для компании хищника. Возможных причин, как правило, две: стабилизация валового дохода и перевод части активов из циклически развивающейся отрасли в более стабильную. Вторая причина переходит в расширение ассортимента продукции или возможность проникнуть на новый рынок. Вместе с тем, по мнению Доналда Депамфилиса, инвесторы могут воспринять компанию, вторгающуюся в не свойственную ей отрасль, как рискованную [5, с. 28-29].

В практике возможны бизнес-альянсы без слияния. Например, совместные предприятия, создаваемые как юридическое лицо на определенный срок несколькими компаниями для достижения стратегических целей. Собственных управляющих в них нет, их роль исполняют представители компаний учредителей. Или же создается стратегический альянс в виде соглашения о торговле (совместной разработке чего-либо) без создания юридического лица. Альянс действует как «зонт» долгосрочных деловых, финансовых и т. п. отношений для партнеров, его организовавших. [9, с. 339-340]. Его условия часто бывают даже необязательными с правовой точки зрения.

Плюсы этих форм — в обмене опытом, навыками, разделении затрат. Минусы — в отсутствии единого контроля, четкого регулирования, возможности разглашения коммерческой тайны.

Важно, что процессы слияний и поглощений происходят как на национальном, так и на наднациональном уровне. Процессы глобализации затрагивают все страны. Но их действие весьма неоднозначно. С одной стороны, происходит международное разделение труда, с другой — идет обособление национальных экономик. И это два разнонаправленных процесса. Потому процесс развития национальной экономики связан не только с техническим прогрессом, но и с агрессивностью внешней среды.

Переход к цивилизованным методам слияний и поглощений возможен в ситуации, когда издержки на них ниже издержек недобросовестных захватов. Именно в этом вопросе государство и должно выполнить свои функции регулятора.

Важным является и то, что процессы слияний и поглощений можно рассматривать как способ борьбы с конкуренцией, что также остается в числе вопросов, которые решаются государством. С одной стороны, объединения нескольких компаний делают их продукцию более конкурентоспособной на международном рынке, с другой — это означает монополизацию рынка в национальном масштабе.

Мировые волны слияний и поглощений характеризовались разными типами слияний история их довольно богата. Первая волна приходится на конец XIX — начало XX века. Здесь доминируют горизонтальные слияния и монополизация рынков, связанная с появлением определенных новых технологий. Эта волна оборвалась с началом первой мировой войны.

Вторая волна носила характер вертикальной интеграции. Происходила, главным образом, в 1920-е годы. В результате реорганизации отраслей существенно снижались издержки на производство, происходила унификация деталей и повышалось качество выпускаемой продукции. Эта волна сыграла роль в замедлении и снижении темпов роста цен на промышленную продукцию.

Третья волна охватывает 1960-е годы. Здесь преобладают конгломеративные слияния с одной целью — стабилизировать свои активы через покупку компании, чьи акции отрицательно коррелируют с акциями компании покупателя.

В тот период считалось, что хороший менеджер может руководить фирмой в любой отрасли. Уход от банкротства — один из мотивов для конгломерации. Немаловажным являлся и личный интерес руководства с попыткой насаждения определенного типа ведения дел в других фирмах.

Четвертая волна протекала в 1980–1990-е годы и происходила в виде реструктуризации непрофильных неконкурентоспособных активов, созданных в третью волну. Здесь развитие получают схемы долгового финансирования. Основным результатом стало улучшение ситуации, созданной конгломератами в 1970-х гг. Третья и четвертая волны были сильны и заметны преимущественно в США, в других странах они проявлялись в существенно меньшей степени.

Пятая волна, наступившая с началом 2000-х гг., характеризуется в большей степени экономически оправданным поведением. Происходит активное развитие высокотехнологичных отраслей, уменьшается число враждебных поглощений. Целью становится приобретение новых потребителей, присоединение новых рынков. Сегодняшние процессы слияний и поглощений в большей степени связаны с глобализацией.

Велика роль государственного регулирования — «негативные моменты, связанные с неизбежным в результате слияний и поглощений укрупнением производства и монополизацией экономики, могут быть эффективно решены с помощью государственного регулирования» [2, с. 89].

В России можно выделить три этапа слияний и поглощений. Первый этап осуществлялся в процессе приватизации, когда происходил первый передел собственности на российские активы. Второй этап начался с посткризисным бумом конца 1990-х гг., во время которого наблюдалось усиление консолидации активов. Третий этап происходит в настоящее время, когда мы встречаем реорганизационный спад — начало реорганизации компаний и реструктуризации активов.

Так или иначе, в истории российских слияний и поглощений отмечается большая степень влияния теневых схем, силового захвата или, как минимум, процедуры банкротства и скупка долгов. Такие слияния и поглощения мало связаны с фондовым рынком и не приносят дохода миноритарным акционерам.

Речь идет о сложности и непрозрачности активов, применении денежных суррогатов и прочих факторах, которые повышают стоимость сделки. Доминирует неформальный контроль над сделками. Особую роль играют региональные власти, хотя и не имеющие возможностей для законодательного регулирования процессов интеграции компаний, но обладающие административным ресурсом.

Процесс слияний и поглощений может иметь разное теоретическое сопровождение. Планирование слияния может быть четким и системным, гарантировать учет всех внутренних и внешних факторов. Или же может быть итеративным по своему характеру, позволять корректировку процесса, то есть, по сути, планирование приравнивается к осмыслению происходящего. Планирование уменьшает гибкость, но так или иначе, подталкивает менеджеров заняться анализом своих действий.

Сами этапы в общих чертах можно описать следующим образом.

Этап 1 — разработка бизнес-плана. Проводится внешний анализ того, в какой сфере компания может конкурировать и как это делать. Используется внутренний анализ, декларируется миссия, ставится цель, выбирается бизнес-стратегия и способ ее реализации, распределяются функции и роли управления.

Государственное регулирование в этом вопросе очень существенно. По некоторым оценкам, общие затраты компании на соблюдение требований федеральных органов власти ежегодно составляют в США от 200 до 700 млрд. долл. [19]. Недешево обходится и выполнение норм, принятых на уровне штатов и местных властей. Регулирование создает барьеры для входа в отрасль и ухода из отрасли.

Этап 2 — разработка плана слияния. Если анализ на первом этапе показал, что для достижения своей цели потребуется слияние, то разрабатывается его план. План поглощения предусматривает финансовые и нефинансовые цели, анализ рынка, имеющиеся ресурсы, риски (операционный, финансовый, переплаты), тактику, график действий.

Этап 3 — процесс поиска. Происходит инициирование поиска, где необходимо установить критерии скрининга и отбора (может требоваться конфиденциальность). Подключаются брокеры и поисковики.

Этап 4 — процесс скрининга. Выбираются необходимые критерии (сегмент рынка, ассортимент, прибыльность, долговая нагрузка, рыночная доля).

Этап 5 — установление первого контакта. Происходит обсуждение стоимости и оформление документов. Возможно создание соглашения о конфиденциальности, протокол о намерениях.

Этап 6 — переговоры. Это интерактивный итеративный процесс, где каждый участник предпринимает какие-то шаги. Формируется совокупная цена приобретения. Также рассчитывается чистая цена приобретения — совокупная цена приобретения плюс прочие принятые обязательства минус поступления от продажи дискреционных или излишних активов компании мишени, отраженных в ее балансе или во внебалансовых счетах.

Этап 7 — разработка плана интеграции.

Этап 8 — завершение сделки. Подтверждение и подписание всех необходимых документов.

Этап 9 — интеграция согласно сделке. Учитываются вопросы удержания работников, культурные особенности, применение лучшей практики.

Этап 10 — оценка стоимости после завершения. Важно, чтобы факт и план совпали.

Имеет значение и скорость интеграции. Более быстрая интеграция повышает вероятность, что ожидания от поглощения будут оправданы.

Наиболее существенными факторами, ускоряющими процесс слияний и поглощений, являются глобализация финансового рынка, политика дерегулирования в промышленно развитых странах, усиление глобальной конкуренции и избавление от излишних мощностей, получение экономии от масштаба и от расширения ассортимента продуктов и услуг, снижение совокупной прибыльности, универсализация и диверсификация хозяйственной деятельности, требования со стороны акционеров.

Государственное регулирование слияний и поглощений

Роль государства в динамике рынка переоценить трудно. Если этот социальный институт грамотно и своевременно воздействует доступными ему легитимными мерами на рынки вообще и на рынок слияний и поглощений в частности, то данный рынок становится более эффективным и представляет собой действенный механизм передачи активов в более эффективное управление.

Каковы же возможные пути совершенствования государственного управления слияниями и поглощениями с целью оптимизации динамики рынка?

Как показывает практика, реально существующие преимущества и сложности слияний и поглощений выявляются не при планировании объединения и не в момент переговоров с компанией-мишенью, а уже в процессе интеграции консолидированных компаний. Наиважнейшей задачей на этом этапе является правильная оценка ожидаемых выгод объединения и их адекватное сопоставление с издержками.

Различные области деятельности объединяемых компаний нуждаются в различной степени интеграции. Так, например, эффект совместимости наиболее легко достижим в области маркетинга и разработки новых видов производимых продуктов. Существенно труднее добиться интеграции в области планирования и организации внутренней работы банка, управления рисками и ликвидностью, бухгалтерского учета и аудита, информационных систем, управления персоналом и отношений с клиентами.

Поскольку государство дает оценку правомерности слияний и поглощений, оно должно со своей стороны давать положительный ответ на меры, направляемые компаниями на преодоление проблем в области планирования, организации внутренней работы и управления персоналом. Через государственное регулирование компаниям, совершающим сделку по слиянию или поглощению, должна сообщаться необходимость принимать во внимание определенные моменты.

Одна из главных сложностей при объединении нескольких компаний — формирование руководства нового предприятия: на сегодняшний день этот процесс никак не регламентируется правовыми нормами, что позволяет сделать вывод о передаче данного решения в руки представителей предприятия. Последние должны, тем не менее, помнить, что быстрое утверждение новой структуры управления интегрированной компании снимает множество вопросов и стабилизирует ситуацию. Договариваться относительно персонального состава руководства, если это не было сделано в ходе предварительных переговоров, нужно как можно скорее.

Назначение на ключевые посты руководителей нового юридического лица должно произойти как можно раньше, этому должно способствовать трудовое законодательство. Низкие темпы в формировании команд руководителей

ослабляют положительные эффекты от объединения. Исследование ИД «Коммерсантъ» выявило, что «почти 40% сливающихся компаний пренебрегают темпом при формировании команд руководителей. Из-за организационной неразберихи возникают конфликты, проблемы остаются без решений, а сотрудники, клиенты и аналитики в скором времени, устав от неопределенности, начинают уделять слишком много внимания слухам и домыслам. В успешных сделках M&A руководство было определено в течение недели после объявления сделки, следующий уровень руководства определялся в течение 30 дней, а руководители среднего звена были назначены в течение 90 дней» [8, с. 54].

Слияния компаний неизбежно влияют на уровень ликвидности и рисков и, надо сказать, не всегда в лучшую сторону. При анализе такого влияния следует давать оценку аргументам и задачам слияния или поглощения в области управления ликвидностью и рисками, а также влиянию сделки на профиль деятельности предприятия и структуру его рисков.

Со стороны государства в целях поддержания ликвидности балансов реорганизуемых компаний, как показывает мировой опыт, предусматривается ряд мер:

1) предоставление государственных ценных бумаг, ранее внесенных в капитал участников слияния или поглощения, в качестве обеспечения под представляемые им кредиты;

2) государственная оценка качества активов и помощь в обмене активов «низкого» качества на более ликвидные, в том числе списание стоимости «плохих» активов за счет специально созданных резервов;

3) регламентация сроков исполнения обязательств банков и сроков востребования активов.

Нередко случается ситуация, когда в процессе слияния одна из компаний пытается сбросить свои проблемы на новых партнеров. Такие сделки происходят нередко, но редко приводят к общему успеху. Во избежание такой ситуации требуется своевременное получение достаточной информации о ликвидности активов партнера. Именно достаточная транспарентность сегодня ставится во главу угла при формировании нормативной правовой базы в вопросах слияний и поглощений.

Эффективность слияний и поглощений в современном мире в решающей мере зависит от адекватной государственной политики в этой области. Государственное регулирование, как показал кризис 2008–2009 гг., будет только усиливаться во всех областях, в том числе и области слияний и поглощений.

На этом фоне следует отметить важнейший момент — регулирование со стороны государства не должно быть фрагментарным, избирательным и непоследовательным. Для предприятия финансового сектора, планирующего провести слияние, очень важно оценить условия, при которых эта операция может иметь финансовый успех. Опираясь на данные анализа, приведенные в предыдущих разделах, можно предложить модель государственного регулирования слияний и поглощений.

Надзорная деятельность государства на всех этапах проведения операций по слиянию и поглощению должна стать сегодняшней моделью государственного регулирования. Отнюдь неверно полагаться только на Федеральную антимонопольную службу, задача которой — осуществить проверку после того, как сделка произошла и агенты рынка уже понесли определенные траты.

Конечно же, отказаться от контроля и проверки результатов сделки нельзя, но это должно стать одним из этапов в общем процессе создания условий для конкуренции. Если в результате слияния в долгосрочной перспективе достижима значительная эффективность и снижение затрат, то возможные нарушения свободной конкуренции на рынке и частичная монополизация должны быть скорректированы государством путем управления процессом слияния. Традиционная практика управления рыночной реорганизацией сегодня предполагает лишь дать оценку сделки по ее завершении. Если же требуется слишком много времени для того, чтобы компенсировать негативное влияние консолидационной сделки, то государство должно заблаговременно давать оценку эффективности такого слияния или поглощения и остановить ход его развития, дав возможность агентам искать другие варианты сделки и не тратить ресурсы впустую.

Вопрос, который является важным как для компаний, осуществляющих слияние или поглощение, так и для государства и общества, — это вопрос о том, какое управление и в какой период будет достаточным и эффективным. На этот вопрос мы постараемся ответить, проводя анализ с использованием модели стадий развития, при-

меняемой с позиции государственного управления.

На каждой стадии развития сделки элементы государственной оценки позволят формировать устойчивый и конкурирующий рынок. Итак, рассмотрим модель государственной оценки стадий слияний и поглощений.

Изначально компанией проводится внешний анализ того, в какой сфере она может конкурировать и как будет это делать. На этом этапе государственное регулирование должно способствовать формированию транспарентной среды и юридической защищенности коммерческой тайны одновременно. Исследования и опросы российских предпринимателей показывают, что информационная закрытость создает стимулы для недобросовестного объединения или даже захвата, что в конечном итоге рискует оказаться неприбыльно.

В связи с этим государство путем регулирования степени закрытости информации об активах компаний создает условия для начала сделок. Здесь еще рано давать оценку эффективности, однако требуется сформировать определенность правил игры и доступность такого вида взаимодействий, как слияния и поглощения в принципе.

После того как на рынке встречаются контрагенты, чьи предложения совпадают, происходит совместное принятие решения о слиянии и его оформление каждым из объединяющихся юридически лиц. Для акционерных обществ это, в первую очередь, подготовка отчета о рыночной стоимости акций.

Очевидная государственная функция здесь состоит в поддержании защищенности при обмене информацией. Степень первоначального риска создания нерентабельного предприятия будет зависеть от различных показателей, которыми характеризуется фирма.

Здесь государственное регулирование представляется в двух основных формах. Во-первых, это требование открытости при взаимодействии с контрагентом. Решения о выплате премий акционерам за слияние, о реструктуризации активов и изменении торговой сети будут приниматься тем объективнее, чем большую взаимную транспарентность заложит государство в отношения менеджеров объединяющихся компаний.

Во-вторых, государственное регулирование путем оценки расширяет возможности анализа заключаемой сделки. В частности, государство само дает оценку определенным уровням тех или иных показателей (величина активов, объем внеоборотных активов, величины чистой нормы прибыли, дебиторской и кредиторской задолженностей, рентабельность продаж и чистые активы), а компания получает при необходимости доступ к этим данным, имея при этом максимально достоверную информацию. Государственное требование предоставления соответствующих сведений фирме, ведущей дела недобросовестно, будет сложнее обжаловать и, следовательно, сложнее скрыть или исказить реальную ситуацию.

Появление первоначальных противоречий, связанных с излишним контролем со стороны государства и слишком активным вмешательством, как правило, сводится к тому, что контроль государства отнимает немалое количество ресурсов, прежде всего временных. Таким образом, реформа государственного управления, призванная упростить процедуры взаимодействия с государственными органами, должна дать возможность бизнесу более свободно развиваться. Отказаться же от надзора со стороны государства уже нельзя, как показывает европейский и российский опыт, эра свободной экономики закончилась, сейчас ключевой фактор успеха экономических процессов — активное вмешательство государства.

Затем в рамках сделки происходит составление договора о слиянии фирмы, присоединении и т. д. Проводится ряд процедур по закрытию прежних счетов и протоколирование новых договоренностей. Предоставляются необходимые данные в регистрирующий, антимонопольный и иные органы о внесенных коррективах в статус юридических лиц.

Реализация государственной оценки эффективности слияний и поглощений на этом этапе должна заключаться в проверке и рассмотрении условий, на которых создается новая компания. Не исключается и активное вмешательство с применением санкций за заведомо неправильное или незаконное проведение обязательных процедур. Именно на этом этапе, в рамках постоянного процесса надзора и оценки сделок и выполняет свои функции антимонопольный орган (в частности ФАС).

Значительной проблемой на пути использования предложенной модели является практическое отсутствие опыта создания государством среды с рыночными принципами регулирова-

ния путем применения властных полномочий, а также нежелание компаний ограничить себя, перейдя на условия постоянно контролируемой конкуренции. Однако значительное облегчение налогового бремени и модернизация экономики могут послужить толчком к притоку инвестиции в экономику. Это, в свою очередь, способно послужить стимулом для взаимодействия организаций с государственным регулятором.

Таким образом, современный этап развития экономики требует активизации государственного вмешательства не только в статичные процессы конкуренции и взаимодействия фирм, но и в саму суть рыночного процесса — реорганизацию отрасли, отражающую динамику рынка.

Список источников

1. *Авхачев Ю. Б.*, Международные слияния и поглощения компаний. Новые возможности предприятий России по интеграции в мировое хозяйство. — М.: Научная книга, 2005.

2. *Горланов Г. В.*, *Гайджаржи С. И.* Слияния и поглощения в системе современной экономики / Под ред. А. М. Фоломьева. — М.: РАГС, 2009.

3. *Гохан П.* Слияния, поглощения и реструкуризация бизнеса : 3-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.

4. *Гранди Т.* Слияния и поглощения. Как предотвратить разрушение корпоративной стоимости, приобретая новый бизнес. — М.: Эксмо, 2008.

5. *Депамфилис Д.* Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании: 2-е изд. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.

6. *Игнатишин Ю. В.*, Слияния и поглощения. Стратегия, тактика, финансы. — СПб.: Питер, 2005.

7. *Лупашко С. В.*, *Маликова О. И.* Слияния и поглощения компаний и трансформация структуры собственности в России. — М.: Рагс, 2010.

8. Проверено Коммерсантъ. Слияния и поглощения. Путеводитель по рынку профессиональных услуг. — М.: Альпина бизнес букс, 2004.

9. *Рудык Н. Б.* Конгломеративные слияния и поглощения: книга о пользе и вреде непрофильных активов. — М.: Дело, 2005.

10. *Ardagna S.*, *Lusardi A.* Heterogeneity in the effect of regulation on entrepreneurship and entry size // NBER Working Paper 15510. November 2009. [Electronic resource]. URL: http://www.nber.org/papers/w15510

11. *Barwick P.*, *Pathak P.* The costs of free entry: an empirical study of real estate agents in Greater Boston // NBER Working Paper — 17227. — July 2011. [Electronic resource]. URL: http://www.nber.org/papers/w17227

12. *Bransletter L.*, *Lima F.*, *Taylor L.*, *Venancio A.* Do entry regulations deter entrepreneurship and job creation? Evidence from recent reforms in Portugal. // NBER Working Paper — 16473. — October 2010. [Electronic resource]. URL: http://www.nber.org/papers/w16473

13. *Cetorelli N.*, *Strahan Ph.* Finance as a barrier to entry. Bank competition and industry structure in local U.S. markets // Journal of Finance. — 2006. — V.61. –P. 437-461

14. *Estrin S.*, *Prevezer M.* A survey on institutions and new firm entry. How and why do entry rates differ in emerging markets? // Economic Systems. — 2010. — V. 34. — P. 289-308

15. *Fisman R.*, *Sarria Allende V.* Regulation of entry and the distortion of industrial organization // Journal of Applied Economics. — 2010. — V.13. — No 1. — P. 91-111.

16. *Fontana R.*, *Nesta L.* Pre-entry experience, post-entry learning and firm survival. Evidence from the local area networking switch industry // Structural Change and Economic Dynamics. — 2010. — V. 21. — P. 41-49/

17. *Gabor A.* Market Dynamics. N.Y., 1990

18. *Geroski P.* Market Dynamics and Entry. Cambridge, MA : Blackwell, 1991.

19. *Hopkins T. D.* Regulatory Costs in Profile. Washington : Washington University. Center for the study of American Business, 1996.

20. *Klapper L.*, *Laeven L.*, *Rajan R.* Business environment and firm entry. Evidence from international data // NBER Working Paper . — 2004. No 10380 (march). [Electronic resource]. URL: http://www.nber.org/papers/w10380

21. *Li Ch.*, *Zhang J.* Equilibrium locations in a mixed duopoly with sequential entry in real time. // Economic Modelling. 2011. V.28. pp.1211-1218.

22. Mc*Menezes F.*, *Quiggin J.* More competitors or more competition? Market concentration and the intensity of competition. // Economic Letters. September 2011. V.10. Article in press.

23. *Mesnard L.* More firms, more competition? The case of the fourth operator in France's mobile phone market. // International Journal of Production Economics. 2011. V.130. pp.186-195.

24. *Norbäck P-J.*, *Persson L.*, Globalization and profitability of cross-border mergers and acquisitions. Springer-Verlag, 2008.

25. *Wang L.*, *Mukherjee A.* Undesirable competition. // Economic Letters. 2012. V.114. pp.125-177

26. *Wilson N.* Uncertain regulatory timing and market dynamics. // International Journal of Industrial Organization. — 2012. — V. 30. — P. 102-115.

27. *Xiao M.*, *Orazem P.* Does the fourth entrant make any difference? Entry and competition in the early U.S. broadband market. // International Journal of Industrial Organization. — 2011. — V.29. — P. 547-561

28. *Yanagita T.*, *Onozaki T.* Dynamics of market structure driven by the degree of consumer's rationality. // Physica. — 2010. — V. A389. — P. 1041-1054.

УДК 334.02

ключевые слова: динамика рынка, государственное регулирование, слияния, поглощения