Правительство Российской Федерации

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение

высшего профессионального образования

«Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»

###### **Факультет менеджмента**

###### **Кафедра общего и стратегического менеджмента**

###### **ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

На тему: «Роль культурной дистанции в межстрановых поглощениях на территории России»

Студент группы № 423

Удилина Екатерина Игоревна

Руководитель ВКР

Профессор Волкова Ирина Олеговна

Москва, 2014

Оглавление

[Введение 3](#_Toc390160994)

[Глава 1. Рынок поглощений и его детерминанты 6](#_Toc390160995)

[1.1 Мировой рынок слияний и поглощений 7](#_Toc390160996)

[1.2 Рынок слияний и поглощений в России 10](#_Toc390160997)

[1.3 Обзор проведенных исследований в области факторов слияний и поглощений 12](#_Toc390160998)

[1.4 Детерминанты слияний и поглощений 17](#_Toc390160999)

[Глава 2. Культурная дистанция как фактор успеха поглощений 21](#_Toc390161000)

[2.1 Культурная дистанция как фактор успеха поглощений 22](#_Toc390161001)

[2.2 Подходы к изучению различий между культурами 25](#_Toc390161002)

[Сравнительный анализ подхода Хофстеда и GLOBE 29](#_Toc390161003)

[2.3 Особенности российской культуры применительно к бизнес-среде 31](#_Toc390161004)

[Российская культура в измерениях проекта GLOBE 33](#_Toc390161005)

[Глава 3. Анализ влияния культурной дистанции на успех межстрановых поглощений в России 38](#_Toc390161006)

[3.1 Разработка гипотез 39](#_Toc390161007)

[3.2 Описание данных и выборки кейсов межстрановых поглощений 41](#_Toc390161008)

[Процесс построения выборки 41](#_Toc390161009)

[Обзор рассмотренных сделок слияний и поглощений 44](#_Toc390161010)

[3.3 Методология исследования культурной дистанции 48](#_Toc390161011)

[Описание использованных переменных 48](#_Toc390161012)

[Построение регрессионной модели 54](#_Toc390161013)

[3.4 Анализ полученных результатов 54](#_Toc390161014)

[Интерпретация результатов регрессионной модели 54](#_Toc390161015)

[Оценка влияния культурной дистанции на успех межстрановых поглощений в России 56](#_Toc390161016)

[Оценка влияния предыдущего опыта на преодоление культурной дистанции 57](#_Toc390161017)

[Анализ влияния других факторов на успех поглощений в России 61](#_Toc390161018)

[3.5 Применимость результатов исследования на практике 65](#_Toc390161019)

[3.6 Ограничения и возможности для дальнейших исследований 66](#_Toc390161020)

[Заключение 69](#_Toc390161021)

[Список использованной литературы 71](#_Toc390161022)

# Введение

Современный мир с каждым годом приобретает все более и более глобальный характер, что во многом проявляется во всевозрастающем числе межстрановых слияний и поглощений (далее – CиП). Роль развивающихся стран в мировой экономике растет, и несмотря на распространяющийся капиталистический режим, большинство из них имеют свою специфику в культурном и политическом плане. На данный момент существует не так много исследований в области сделок слияний и поглощений в развивающихся странах. Большинство исследований в этой области было проведено в развитых странах Европы и США.

Россия имеет большое культурное наследие и прошла по долгому историческому пути. Многие компании, приходя в Россию, сталкиваются с множеством трудностей из-за неадаптированности к российской культуре. Много неудач в части слияний и поглощений произошло именно из-за культурных отличий и недопониманий. Как показывают исследования других авторов, около 65% неудачных СиП сталкиваются с проблемами именно из-за различий в культурах. На данный момент в России отсутствуют исследования, фокусирующиеся на таком важном факторе поглощений, как культура. Именно изучение фактора “культурная дистанция” между странами поглощающей и поглощаемой компании будет лежать в центре внимания данной работы.

Основной целью данного исследования является выявление влияния культурной дистанции на успех межстрановых поглощений на территории России относительно других факторов поглощений.

В качестве задач исследования можно выделить следующие:

* Изучение взаимосвязей и взаимозависимостей между культурной дистанцией и другими факторами поглощений.
* Определение значимости других детерминант для успеха транснациональных поглощений в России.
* Разработка рекомендаций для менеджеров интернациональных компаний, потенциально рассматривающих выход на российский рынок.

Объектом данного исследования являются межстрановые поглощения, имевшие место на территории России, в которых иностранная компания выступала в качестве поглощающей, а российская – в качестве поглощаемой, за период начиная с 2011 года по настоящее время.

Предметом исследования является влияние культурной дистанции на успех транснациональных поглощений на территории России.

Проведение регрессионного анализа с построением регрессионной модели с несколькими переменными будет использовано в качестве метода данного исследования.

Данная работа подразделяется на три главы: в первых двух главах будут рассмотрены теоретические аспекты, релевантные для данной работы, а в третьей главе – описано само исследование и его результаты.

Первая глава будет посвящена рынкам слияний и поглощений и их функционированию. Для начала будет рассмотрен глобальный рынок СиП с его цикличным устройством. Далее будет приведен анализ российского рынка в данной области, который является еще относительно молодым. После этого будет проведен обзор уже проведенных исследований по изучению факторов слияний и поглощений, и, наконец будут представлены основные детерминанты СиП, выделяемые различными авторами.

Вторая глава будет посвящена анализу “культурной дистанции” в качестве одной из важнейших детерминант межстрановых поглощений. В этой главе будет приведено описание и сравнение двух основных подходов измерения культурных различий – исследования Хофстеда и проекта GLOBE, а также детально будет рассмотрена специфика российской культуры, в особенности в области ведения бизнеса.

И, наконец, в третьей главе будет описано проделанное исследование. Для начала будут выдвинуты гипотезы для дальнейшей проверки, затем приведены анализируемые данные и выборка. После этого будет описана регрессионная модель с ее переменными. И, наконец, показан анализ полученных результатов. В конце третьей главы будет обозначена применимость данных результатов на практике и поле для дальнейших исследований.

Что касается используемых источников данных, данная работа основывается на использовании базы данных Thomson ONE Database в части получения данных о сделках слияний и поглощений на территории России, результатах проекта GLOBE для измерения культурной дистанции, а также на различных теоретических и исследовательских публикациях и источниках.

#

# Глава 1. Рынок поглощений и его детерминанты

В последние десятилетия ускоренными темпами по всему миру распространяется глобализация, что несомненно оказало большое влияние и на рынок слияний и поглощений. Именно вследствие глобализации в последние годы резко возросло количество межстрановых или транснациональных СиП, при которых поглощающая и поглощаемая компания находятся в разных странах и работают на разных рынках. Для многих интернациональных компаний поглощения являются отличной возможностью выхода на новые рынки с максимальным сокращением времени адаптации, поскольку локальная компания уже имеет все необходимые активы и навыки на нем.

Распространение и развитие практики слияний и поглощений обусловлено множеством причин для компаний, однако как и большинство стратегических решений, решения о слияниях и поглощениях совершаются, в первую очередь, в целях повышения экономической эффективности фирмы. Сделки СиП зачастую совершаются для достижения эффекта масштаба и различного вида синергий. Об успешности сделки судят именно по изменению экономических показателей компании.

В данной главе работы будет рассмотрен мировой рынок слияний и поглощений, более детально будет проанализирован российский рынок, являющийся объектом исследования в данной работе. После этого будут проанализированы проведенные исследования различных авторов в области успешности слияний и поглощений и представлены основные факторы, влияющие на успех СиП.

## 1.1 Мировой рынок слияний и поглощений

Слияния и поглощения совершаются в бизнес-среде на протяжении уже более ста лет. Решения, касающиеся поглощений, принимаются на высших управленческих уровнях и являются одними из важнейших стратегических решений для компаний.

Динамику мирового рынка слияний и поглощений стоит рассматривать как циклический процесс. Впервые понятие “волна слияний и поглощений” было представлено исследователями Голбом и Уайтом в 1993 году (Mariana, 2013). Они выделили четыре волны слияний и поглощений: первая волна состоялась в период с 1887 по 1904 год, вторая – с 1916 по 1936, третья волна прошла в 1965 – 1969 годы, и, наконец, четвертая волна была зафиксирована между 1984 и 1989 годом. Далее в конце 1980-х годов на рынке слияний и поглощений было затишье, однако в 1990-х началась пятая волна поглощений. Также фиксируется короткий, но интенсивный период СиП в 2003 – 2007 годы, который определяется как шестая волна слияний и поглощений. (Gaughan, 2011; Ceddaha, 2007)

Первые три волны слияний и поглощений вплоть до 1980-х происходили преимущественно на рынке США: изначально поглощения рассматривались лишь как американский феномен. (Ceddaha, 2007) Однако начиная с 80-х годов произошел значительный рост вовлеченности европейских стран в мировой рынок слияний и поглощений: различные отчеты Европейской комиссии демонстрируют это. (European Comission, 1999) Во время пятой волны Европа вышла на первый план на мировом рынке СиП: на протяжении 1990-х наибольшая доля межстрановых слияний и поглощений пришлась именно на европейские страны. Основными причинами такого роста поглощений в Европе и по всему миру являются глобализация, технологические инновации, различные дерегулирования и приватизация, а также бум на финансовых рынках. (Holmstrom, Kaplan, 2001; Jovanovic, Rousseau, 2001; Shleifer, Vishny, 2003)

Что касается шестой волны поглощений, которая началась в 2003 году, основными ее двигателями, по словам ДеПамфилиса, являются низкие процентные ставки на финансовом рынке, всевозрастающая глобализация, а также высокие цены на сырье. (DePamphilis, 2010) Данная волна характеризуется возросшей ролью межстрановых слияний и поглощений: в 2000-х годах каждое третье поглощение являлось транснациональным. (Erel, Liao, Weisbach, 2012) Более того, межстрановые слияния и поглощения стали самой значительной составляющей прямых зарубежных инвестиций, составив более 76 % от них уже в 2006 году. (Brakman и др., 2006) На европейском рынке немаловажную роль сыграло введение евро, что стимулировало рост слияний и поглощений на территории Евросоюза. (Mariana, 2012) Также во время шестой волны отмечается возрастающая роль развивающихся стран, что во многом связано с либерализацией экономической ситуации в таких странах, как Россия, Индия и Китай. Так в 2007 году 16% мировых слияний и поглощений произошли на территории развивающихся стран. (Dealogic, 2012)

После 2007 года количество слияний и поглощений значительно упало в связи с кризисом: это падение продолжалось вплоть до 2009 года. Однако начиная с 2009 года рынок снова идет вверх. В 2011 – 2013 году он стабилизируется, достигая объема около 2,2 миллиардов долларов США в год. (Mergermarket, 2013)

Что же касается основных тенденций на мировом рынке слияний и поглощений, компания Ernst & Young в своем обзоре выделяет следующие тренды: (Ernst & Young, 2014)

* *Рост количества крупных сделок*. На протяжении последних двенадцати месяцев количество крупных сделок, превышающих 500 миллионов долларов США, выросло вдвое.
* *Сбалансированность инвестиционных намерений*. Прогнозы намерений инвестировать схожи на всех рынках, особенно важно отметить страны БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай). Таким образом, достигается баланс инвестиций в зрелые и развивающиеся рынки. Возросшая роль развивающихся стран на рынке слияний и поглощений также отмечается в обзоре “Dealogic review M&A market” (2012), где демонстрируется, что их доля в 2012 году составила 30%.
* *Страны БРИК вошли в топ-5 инвестиционных направлений*. Максимальные инвестиции межстрановых слияний и поглощений направляются в следующие страны: Англия, Германия, Китай, Индия, Бразилия. В целом доля стран БРИК составила 60% от всех сделок в развивающихся странах в 2010 – 2012 годах. (Kengelbach, Klemmer, Roos, 2013)
* *Топ-менеджмент крупнейших компаний по-прежнему уверен в мировой экономике*. Уверенность управленцев в мировых трендах существенно повысилась по сравнению с ситуацией на рынке год назад; процент представителей, прогнозирующих спад рынка, уменьшился на 9 процентных пунктов.

Таким образом, начиная с 2009 года по сегодняшний день можно наблюдать рост и стабилизацию рынка слияний и поглощений со всевозрастающей ролью, которую в нем играют развивающиеся страны.

## 1.2 Рынок слияний и поглощений в России

С точки зрения иностранных инвесторов российский рынок является “таинственным” и “загадочным” - отмечают многие авторы. (Kengelbach, Klemmer, Roos, 2013) Россия является самой большой страной в мире относительно территориальных размеров, а также владеет значительным количеством ресурсов, однако ее развитие происходит неравномерно и является слабо предсказуемым. Российское правительство пытается стимулировать рост иностранных инвестиций, однако всеобъемлющая коррупция препятствует этому.

Все же несмотря на препятствия, важно отметить, что российский рынок становится все более и более привлекательным для иностранных инвесторов. Причины этому следующие: в последние годы значительно вырос ВВП на душу населения, а также снизился уровень безработицы.

Так же как и на глобальном рынке слияний и поглощений, на российском рынке выделяются волны. Важно отметить, что его становление началось лишь в 1990-х годах после перестройки. Радыгин (2010) выделяет три волны поглощений в России. Первая является волной приватизации в 1993 – 1998 годах, когда вновь основанные компании выкупали государственные: сделки такого типа являются нехарактерными для развитых рынков и демонстрируют специфику российского рынка слияний и поглощений. Вторая волна прошла в 1999 – 2002 годах и характеризовалась тем, что крупные холдинговые компании скупали более мелкие в целях расширения контроля над конкретными отраслями. Третья волна состоялась в 2003 – 2008 годах. Во время этой волны наблюдалась большая вовлеченность государства, сделки стали более прозрачными.

Отечественный рынок слияний и поглощений, так же как и мировой, значительно пострадал от кризиса 2008 года. Однако ситуация начала улучшаться в 2011 году, когда произошло резкое увеличение сделок слияний и поглощений в различных сферах: телекоммуникационной, транспортной, строительстве, сфере услуг, сельском хозяйстве и машиностроении. (Гребнев, 2012)

В целом, сделки поглощений на российском рынке можно разделить на два основных вида: сделки, в которых крупные компании приобретают мелкие, и сделки поглощения иностранными компаниями русских компаний. Именно сделки второго типа находятся в центре внимания данной работы. Остановимся более подробно на них.

Начиная с 1990х годов, после перестройки, иностранные компании были очень активны, приобретая российские предприятия во всех отраслях. Так, например, в 1990х годах зарубежные компании начали постепенно скупать акции пивоваренных компаний, и в итоге на сегодняшний день российские производители в данной отрасли практически исчезли. Похожая ситуация произошла и в финансовом секторе, который был практически полностью поглощен иностранцами в 2000-х годах, когда началась экспансия зарубежных банков. (Гребнев, 2012) Аналогичным образом ситуация обстоит и в других отраслях – промышленности, секторе инвестиционных компаний.

Высокая доля присутствия иностранных компаний на российском рынке во многом препятствуют его развитию, поскольку во многих отраслях практически отсутствуют российские игроки, и соответственно встает вопрос о том, как рынок будет развиваться в дальнейшем.

Что касается основных показателей российского рынка слияний и поглощений, в 2013 году общий объем рынка составил 84,1 миллиарда долларов США, причем произошел спад по сравнению с 2012 годом на 23,8%. (Mergermarket, 2013) Однако это объясняется вовсе не экономическим состоянием российской экономики, а тем фактом, что в 2012 году была совершена крупнейшая сделка в истории на рынке слияний и поглощений по приобретению ТНК-BP компанией Роснефть, размер которой составил 17,1 миллиарда долларов. (KPMG, 2012)

Говоря о структуре рынка слияний и поглощений, в последние годы превалируют внутристрановые сделки. Так в 2013 году доля межстрановых сделок в России составила всего 12,9 %, причем не произошло значительных изменений по сравнению с 2012 годом, когда их доля составила 13%. (KPMG, 2012)

Касательно разбиения по секторам, превалирующими отраслями является энергетика и горнодобывающая промышленность, далее следуют химическая промышленность, телекоммуникации, строительство и финансовые сервисы. (Гребнев, 2012)

## 1.3 Обзор проведенных исследований в области факторов слияний и поглощений

Значительное количество исследований было проведено глобально в целях определения факторов успеха межстрановых слияний и поглощений. В данном разделе работы будут рассмотрены проведенные в этой области работы.

Прежде всего важно отметить, что доля неудачных поглощений в классе транснациональных составляет от 70 до 90 процентов, поэтому определение факторов успехов и неудач является важным вопросом для глобальной бизнес-среды. (Rahim и др., 2013).

Исследования, изучающие факторы успеха межстрановых слияний и поглощений, фокусируются на разнообразных аспектах, ставя на приоритетное место различные детерминанты сделок, а также применяя многообразные методологии для изучения закономерностей. Можно выделить два основных подхода. Первый подход подразумевает рассмотрение одного конкретного кейса успешного или неудачного слияния или поглощения с последующим детальным анализом и выделением важнейших детерминант. Второй же подход предполагает построение регрессионной модели на основе выборки из множества кейсов.

В большинстве случаев исследователи из первой группы проверяют факторы, которые уже были выявлены другими авторами, на конкретных примерах. Именно таким образом Дункан и Мтар в своем исследовании изучают влияние шести факторов слияний и поглощений на успех приобретения компании Ryder, которая является вторым по величине игроком в индустрии автобусных перевозок в США, компанией Firstgroup, крупнейшей компанией перевозок в Англии. (Dunkan, Mtar, 2006) Авторы анализируют то, насколько большую роль в успехе поглощения сыграл каждый из шести рассматриваемых факторов, и на основании этого выдвигают рекомендации менеджерам, на что стоит обратить внимание при осуществлении транснациональных слияний и поглощений.

Другое исследование, применяющее аналогичный подход, было проведено Эпштейном в 2005 году, который оценивал успешность слияния двух крупных банков в 2000 году: J.P. Morgan и Chase Manhattan Group. (Epstein, 2005) Он также проанализировал влияние шести различных детерминант на успех слияния, причем использовал другие факторы по сравнению с Дункаом и Мтаром, включая в свою модель не только исходные факторы, но и переменные, которые можно выделить уже после совершения поглощения, такие как интеграция после слияния.

Оба эти исследования демонстрируют важность, а также взаимодополняемость факторов слияний и поглощений, выделяя особым образом значение культурного соответствия поглощающей и поглощаемой компании.

Рассмотрим теперь второй подход к анализу факторов слияний и поглощений, при котором для анализа используются эконометрические методы. Существует целый класс исследований такого типа: рассмотрим некоторые из них. Подобные исследования были проведены в Малайзии, Китае, Индии и других странах.

Рахим и Ахмад провели исследование на рынке Малайзии, проанализировав выборку из 73 случаев поглощений. Целью исследования был анализ детерминант успеха слияний и поглощений для развивающихся рынков на примере Малайзии. (Rahim и др., 2013) Второе исследование было проведено Чангки и Нинглингом на китайском рынке: они построили свою модель на основе анализа 32 кейсов слияний и поглощений в различных индустриях. (Changqi, Ningling, 2010) И, наконец, третье исследование было проведено в Индии Кохли и Манном. Выборка данной работы составила 202 случая слияний и поглощений. (Kohli, Mann, 2012)

В исследованиях рынков Малайзии и Индии работа была проведена в два этапа. Сначала был проведен метод “анализ событий”, которым определялось изменение цены акций поглощающей компании в период до и после даты объявления поглощения. Вторым этапом исследования было проведение кросс-секционного регрессионного анализа для определения влияния переменных на успех поглощений. Подробнее использованные авторами переменные будут рассмотрены в следующей части работы.

В китайском же исследовании было проведен анализ на основе изучения изменения показателя ROA (рентабельность активов) на более продолжительном промежутке времени. Далее была построена регрессионная модель с несколькими переменными для анализа значимости факторов слияний и поглощений – как и в предыдущих двух исследованиях.

Однако во всех этих трех исследованиях упускается из рассмотрения такой важный фактор слияний и поглощений как “культурные различия”. Именно изучению этого фактора была посвящена работа Диковой и Сахиба. (Dikova, Sahib, 2013) В своем исследовании авторы изучали влияние культурной дистанции на успех сделок на мировом уровне, анализируя, в основном, американские и европейские поглощающие компании. Авторы провели анализ обширной выборки кейсов слияний и поглощений, которая составляет более тысячи кейсов на территории Европы и США. Один из выводов, к которому они пришли в своей работе, демонстрирует, что лишь компании, имеющие большой интернациональный опыт (в особенности опыт транснациональных слияний и поглощений), получают значительную выгоду от межстрановых слияний и поглощений, в то время как компании с незначительным опытом неспособны получить такой выигрыш и достичь эффекта синергии.

В России на данный момент не существует большой базы исследований в области слияний и поглощений, в особенности касающихся изучения их факторов. Это во многом обусловлено тем, что рынок слияний и поглощений в России является еще довольно молодым, и соответственно, не существует большой базы кейсов для анализа. Однако можно привести пример исследования, проведенного Бертрандом и Бечингер в 2012 году (Bertrand, Betschinger, 2012), которые в своей работе рассматривают результаты поглощений более 600 российских компаний, сравнивая их показатели до и после поглощения. Основным фокусом данной работы является рассмотрение и сравнение внутристрановых и межстрановых поглощений, а также анализируется специфика российских поглощающих компаний. В своем исследовании авторы приходят к выводу, что существует тренд снижения операционной эффективности компаний осуществляющих поглощения относительно компаний, воздерживающихся от данной практики. Также они отмечают, что такие плохие показатели эффективности слияний и поглощений в России во многом обусловлены отсутствием опыта российских компаний в данной области.

Итак, было проведено большое количество исследований в части изучения факторов слияний и поглощений. Существует два основных подтипа данных исследований: глубинное изучение конкретного кейса и применение эконометрических методов для анализа выборки кейсов. В данной работе будет проведено исследование второго типа.

## 1.4 Детерминанты слияний и поглощений

Рассмотрим факторы для анализа слияний и поглощений или переменные успеха.

Говоря о детерминантах слияний и поглощений, для начала разберемся, каким образом может быть оценена эффективность совершенного поглощения. Во-первых, можно сделать разграничение, анализируя эффект от поглощения либо на показатели поглощающей, либо на эффективность поглощаемой компании. Существует также вариант расчета комбинированного эффекта. (Martynova, Renneboog, 2008) Более того, можно разделить исследования на те, которые рассматривают эффект от поглощения за короткий период времени, и те, которые анализируют долгосрочный эффект от поглощения. Однако, по словам Барбера и Лиона, при большом периоде рассмотрения сложно отделить влияние других факторов, не связанных с фактом поглощения, на цену акций компании. (Barber, Lyon, 1997)

Еще одна классификация, применимая к исследованиям в области слияний и поглощений, разделяет их на изучение поведения цены акций компаний и на анализ изменения операционных финансовых показателей. Так в рассмотренных в предыдущей части работы исследованиях в Индии и Малайзии был применен метод анализа цен на акции фирмы, а в Китае исследователи рассматривали изменение финансового показателя ROA.

Итак, определив, какой может быть зависимая переменная, оценивающая успех сделки, можно перейти к рассмотрению факторов, влияющих на нее или детерминант слияний и поглощений. Исследователи выделяют разные факторы в зависимости от целей конкретного исследования, специфики страны, методов.

Ларсон и Финкельштейн в своей работе подчеркивают, что успех поглощения зависит от стратегических и организационных переменных. (Larson, Finkelstein, 1999) Другая группа исследователей выделяет особым образом роль теории обучения организации для объяснения результатов сделок СиП, то есть, значимость предыдущей ее деятельности. (Very, Schweiger, 2001) Рассмотрим наиболее важные детерминанты поглощений, выделяемые различными авторами.

Во-первых, многие исследователи выделяют такую переменную как “предыдущий опыт слияний и поглощения”. (Hitt и др., 1998; Hubbard, 2001) Клемент и Гринспан подчеркивают, что несмотря на то, что не существует двух идентичных поглощений, все же процесс всегда протекает схожим образом. (Clemente, Greenspan, 1998) Предыдущий опыт поглощения значим по двум основным причинам: во-первых, многие процессы повторяются, и опытная фирма уже имеет навыки их осуществления, а во-вторых, компания будет заранее знать о возможных проблемах при совершении сделки, таких как вопросы интеграции и культурные барьеры. (Duncan, Mtar, 2006) Важно также отметить, что предыдущий опыт поглощений можно подразделить на локальный и интернациональный. (Dikova, Sahib, 2013) Глобальный опыт слияний и поглощений с большой вероятностью будет позитивно влиять на успех межстрановых поглощений. Однако и внутристрановый опыт является немаловажным, поскольку при нем компания учится интегрировать другую организацию в свою, а процесс интеграции будет аналогичным и для транснациональных поглощений. (Barkema и др., 1997)

 Во-вторых, многими авторами выделяется такая переменная как “связанность бизнеса” поглощающей и поглощаемой компании, то есть степень, в которой профиль бизнеса одной фирмы соотносится с другой. (Kohli, Mann, 2011) Чаттерже говорит, что две компании “связаны” в том случае, если они имеют схожие продуктовые линии и операционную модель. (Chatterjee, 1986)

 В-третьих, выделяется такой фактор как размер поглощающей компании. Данная переменная используется в исследованиях практически всех авторов. (Dikova, Sahib, 2013; Kohli, Mann, 2012; Rahim и др., 2013) В большинстве случаев она оценивается как размер активов поглощающей компании.

Немаловажным фактором является также относительный размер поглощаемой компании. (Kohli, Mann, 2012) Мартин (1996) и Кохерс и Анг (2000) предлагают рассчитывать эту переменную как отношение количества активов поглощаемой компании к сумме стоимости сделки и рыночной стоимости поглощающей компании.

Кроме того, различными исследователями выделяются следующие переменные: технология (Kohli, Mann, 2012), возраст фирмы (Rahim и др., 2013; Changqi, Ningling, 2010), ВВП и налоговое бремя (Rahim и др., 2013), процент акций в руках государства (Changqi, Ningling, 2010), диверсификация поглощающей компании. (Duncan, Mtar, 2006)

И наконец, весомым фактором является культурное соответствие приобретающей и приобретаемой компании. Именно эта детерминанта будет подробно рассмотрена в следующей главе.

Итак, во-первых, в данной главе была рассмотрена ситуация на глобальном и российском рынке слияний и поглощений. Можно сделать вывод, что российский рынок СиП обладает особой спецификой в силу особенного пути развития страны. Во-вторых, был проведен обзор проведенных исследований в ключе слияний и поглощений, а также выявлены их основные детерминанты. Как было показано, существует большое количество факторов, влияющих на успех поглощения: разные авторы делают акцент на различных детерминантах в зависимости от специфики и целей их исследования. В следующей главе будет отдельно рассмотрен такой важный фактор поглощений как “культурная дистанция”.

# Глава 2. Культурная дистанция как фактор успеха поглощений

Прежде чем анализировать культурную дистанцию между странами, важно понять, что будет пониматься под культурой. Существует достаточно много различных определений культуры. Рассмотрим некоторые из них.

Культура может быть определена как унаследованные ценности, понятия и образ жизни, которые разделяют люди, принадлежащие к одной социальной группе. (Kawar, 2012) Чтобы сделать определение более понятным, важно понимать, что культура подразделяется на два основных вида – человеческая культура в целом, присущая всему обществу, и локальные культуры, присущие индивидуально различным социальным группам.

Согласно Герту Хофстеду культура определяется следующим образом: культура – это коллективное программирование сознания людей, отличающих членов одной группы от членов другой. (Hofstede, 2005).

В зависимости от культуры различные подходы к ведению бизнеса в целом, и поглощениям в частности, должны быть применены. На эффективную модель ведения бизнеса будут влиять ценности, убеждения, взгляды и поведение людей. Культура влияет на передачу технологий, управленческие отношения и управленческие идеологии и даже на взаимодействие фирмы с государством. Более того, она влияет на то, как люди думают и действуют. (Hodgetts & Luthans, 1994)

Важно понимать, что культура является динамичной. Дорфман указывает на это, говоря, что ценности, отношения и поведение, которыми определяется культура, не являются постоянными: они изменяются во времени. (Dorfman, 1996)

Рассмотрев определения и характеристики культуры, представленные различными авторами, можно определить, что в данной работе понятие “культура” объединяет в себе ценности, понятия, традиции и модели поведения, присущие конкретному обществу (или группе), отличающие его от членов, не входящих в него.

Итак, разобрав определение понятия “культура”, рассмотрим, что такое “культурная дистанция” в контексте слияний и поглощений, какие существуют подходы к анализу культурных различий и то, как измеряют культуру различные авторы.

## 2.1 Культурная дистанция как фактор успеха поглощений

Культурная дистанция демонстрирует степень различия двух отдельно взятых культур. Понятие культура в данном ключе может рассматриваться на разных уровнях, например, на уровне государства или же в качестве организационной культуры конкретной компании.

В контексте транснациональных слияний и поглощений культурная дистанция демонстрирует различия в нормах и практиках для организационного дизайна, разработки нового продукта и прочих аспектов управления, которые проявляются в странах приобретающей и приобретаемой компании. (Kogut, Singh, 1988) Причем эти нормы и практики зависят от национальной культуры страны, в которой оперирует компания. (Pettigrew, 1979)

На уровне фирмы культурная дистанция может проявляться в различных организационных практиках (Child, Faulkner, Pitkethly, 2001), различных стратегиях разрешения конфликтных ситуаций (Cushman, KIng, 1985), различных практиках управления человеческими ресурсами (Schuler, 1998) и различных стилях управления (Ralston, и др. 1993).

В данной работе культурная дистанция будет рассматриваться как степень отличия одной культуры от другой, проявляющаяся в различных нормах и практиках, существующих в разных обществах.

Многие исследователи рассматривали влияние культуры на успех слияний и поглощений, однако единого мнения на тему того, как культурная дистанция влияет на успех поглощения, на данный момент не сформировано. (Stahl, Voigt, 2008).

Первая группа исследователей говорит о негативном влиянии культурных различий на результат поглощения вследствие роста затрат на интеграцию для компании (Stagh, Voigt, 2005), а также из-за культурных разногласий в период после совершения сделки. (Buono, Bowditch, Lewis, 1985)

Вторая группа исследований выдвигает идею, что наличие культурных различий может принести значительные выгоды в будущем, несмотря на наличие стресса на начальных этапах поглощения. (Very, Lubatkin, Calori, 1996)

Третья группа исследователей предлагает наиболее оптимистичный подход, говоря, что культурные различия повышают эффективность и производительность поглощающей компании благодаря тому, что поглощение приносит целый набор новых процедур или рутин, позволяющих фирме лучше вести операционную деятельность в новой бизнес-среде. (Chakrabarti и др. 2009; Morosini, Shabe, Singh, 1998)

Более нейтральной точки зрения придерживается Слаген (2006), утверждая, что культурная дистанция должна рассматриваться как одна из детерминант СиП. Однако она не является главным фактором, влияющим на результаты и производительность компании в период после поглощения, поскольку на значимость культурных различий также влияет степень интеграции, которой поглощающая компания хочет добиться. Он говорит, что при слабой интеграции культурная дистанция в большинстве случаев будет выигрышна.

Исследователи Дикова и Сахиб делают вывод, что на успешность поглощения при высоком уровне культурных различий влияет предыдущий опыт СиП поглощающей компании. (Dikova, Sahib, 2013) То есть, компании имеющие большой опыт слияний и поглощений успешно используют потенциальные выгоды от культурной дистанции, в то время как неопытные компании не способны сделать этого. Такой же тренд отмечают Надолска и Баркема, утверждая что неопытные компании могут не понимать всей сложности процесса поглощения. (Nadolska, Barkema, 2007)

Проводя различие между опытом внутристрановых и межстрановых поглощений, несомненно, компании с интернациональным опытом будут иметь больший шанс на успех в транснациональных поглощениях. Это обусловлено тем, что знания и практики, применимые для одной конкретной страны, отнюдь не всегда будут работать в других странах, поэтому компании, имеющие лишь локальный опыт, находятся в зоне риска применения неверных процедур в процессе поглощения. (Leonard-Barton, 1992; Pinder, 1984)

Итак, культура имеет большое влияние на успешность интеграции после поглощения и финансовую успешность компании. Однако, культурную дистанцию следует рассматривать в контексте с другими факторами, такими как предыдущий опыт поглощений и степень интеграции компаний.

## 2.2 Подходы к изучению различий между культурами

Существует много различных подходов к измерению различий в культурах. Создателем наиболее популярной модели, измеряющей различия между культурами, несомненно является Герт Хофстед. В данной работе будут рассмотрены три модели: модель Хофстеда, модель, предложенная исследователями проекта GLOBE, и модель Клакхона, и уже после этого будет выбрана модель для использования в данном исследовании.

**Теория Клакхона**

Клакхон был предшественником Хофстеда, его работа интересна с исторической точки зрения изучения культурных различий. Он говорил, что в любом обществе есть пять ценностных измерений: природа человека от рождения, отношение человека к природе, мотивация поведения, временная ориентация и отношение к окружающим. (Kluckhohn, 1951)

**Модель Хофстеда**

Хофстед проанализировал данные, собранные им в 53 отделениях корпорации IBM. Анкеты были разосланы сотрудником всех уровней. Несмотря на то, что данные были собраны еще в 1970х годах, множество исследований доказывают, что эти данные до сих пор актуальны. (Mooji, 2010) И сам Хофстед в своей книге *Culture’s Consequences* (2001) приводит более 200 сравнительных исследований, подтверждающих его результаты.

Итак, Хофстед выделяет 5 измерений культуры (различий между культурами): (Hofstede, 2005)

**Дистанция власти** может быть определена как степень, в которой менее влиятельные члены общества могут принять неравномерность разделения власти. Для обществ с большой дистанцией власти характерно, что власть является очень важной частью жизни, и у каждого человека есть определенное место в властной иерархии.

Контраст **индивидуализм / коллективизм** может быть определен следующим образом: люди, защищающие только свои интересы / люди, превозносящие групповые интересы и осознающие себя как “мы”. Для индивидуалистичных культур важна самореализация и характерна ориентация на себя.

Контраст **мужественность / женственность** определяется так: доминирующие ценности в мужественных обществах – это достижение и успех, а в женских обществах – забота о других и качество жизни.

**Избегание неопределенности** – это степень, в которой люди чувствуют угрозу со стороны неопределенности и стараются избежать ее. Общества с высокой степенью избегания неопределенности менее открыты к изменениям и инновациям.

**Долгосрочная / краткосрочная ориентация на будущее** – это то, в какой степени люди ориентируются на дальнейшее будущее и стратегические цели.

**Проект GLOBE**

Проект GLOBE (Global Leadership and Organizational Behavior Effectiveness) является исследовательским проектом, в котором участвовали более 160 исследователей из областей социологии и менеджериальных наук. (Minkov, Blagoev, 2012) В рамках проекта был проведен анализ ответов более 17 000 менеджеров среднего звена из 62 стран всего мира. (Javidan, House, Dorfman, 2004)

При разработке опросника исследователи проводили разграничение между реальной практикой и ценностными ориентирами. Для определения практик поведения и инстуциональных практик в обществе задавали вопросы типа “как есть”, а для определения ценностей, которые отражают желания и стремления респондентов, задавались вопросы типа “как должно быть”. (Minkov, Blagoev, 2012)

Основной целью GLOBE являлась разработка теории, позволяющей понимать и прогнозировать влияние культурных измерений или переменных на эффективность лидерства и организационных культур в обществе.

В результате исследования было выделено девять следующих измерений культуры: ориентация на результаты, ориентация на будущее, равенство полов, напористость, групповой коллективизм, институциональный коллективизм, дистанция власти, ориентация на человека, избегание неопределенности. Описание данных измерений приведено в таблице 1.

*Таблица 1. Измерения культуры: проект GLOBE
(Javidan и др., 2005)*

|  |  |
| --- | --- |
| Дистанция власти | Степень, в которой у людей различаются властные полномочия, авторитет, престиж |
| Внутригрупповой коллективизм | Степень, в которой люди гордятся / лояльны по отношению к своим семьям, организациям, работодателям |
| Институциональный коллективизм | Степень, с которой люди признают институциональные учреждения и вовлечены в них |
| Избегание неопределенности | Степень, с которой люди стремятся к порядку, структуре, определенности |
| Ориентация на будущее | Степень, в которой люди ценят моментальные или долгосрочные результаты |
| Равенство полов | Степень, в которой люди признают гендерное равенство |
| Напористость | Степень, в которой люди являются напористыми и агрессивными |
| Ориентация на результаты | Степень, в которой мотивируются и поощряются высокие результаты |
| Ориентация на человека | Степень, в которой люди являются альтруистичными, добрыми, заботящимися о других |

Все эти культурные переменные были измерены в двух направлениях: “как есть” и “как должно быть”. Показатели измерений “как должно быть” демонстрируют, в каком направлении изменяется конкретное общество. Так , например, если два общества имеют различные показатели “как есть”, и одинаковые показатели “как должно быть”, обмен знаниями и ведение совместного бизнеса между этими двумя странами будет происходить легко, без значительного сопротивления.

В некотором смысле, результаты GLOBE продолжают и усовершенствуют результаты, полученные Хофстедом.

Ниже будет приведен анализ, сопоставляющий данные и измерения культур, полученные в ходе проекта GLOBE с результатами Хофстеда, и будет объяснено, какие результаты и почему будут использоваться в данной работе.

Таким образом, существует довольно большое количество подходов к измерению культуры, и теперь важно определить наиболее релевантный подход для данного исследования.

### Сравнительный анализ подхода Хофстеда и GLOBE

Поскольку переменная “культурная дистанция” лежит в центре внимания данной работы, необходимо определиться с подходом для ее измерения. На сегодняшний день два основных подхода для анализа культурных различий – это подход Хофстеда и подход GLOBE, которые были детально рассмотрены выше. Проведем сопоставление этих подходов для определения наиболее релевантного для цели данного исследования.

Как было отмечено, исследование GLOBE является более современным, и, соответственно, имеет более актуальные результаты. Хофстед же проводил свое исследование в далекие 1970-е, однако его результаты были подтверждены многими исследованиями позднее и доказали свою надежность.

Как отмечает Фишер в своей работе, результаты Хофстеда лучше подходят для предсказания поведения отдельно взятых людей, в то время как результаты GLOBE лучше применимы для анализа групповой динамики, а также интернациональных отношений. (Fischer, 2006) Это несомненно делает GLOBE более разумным подходом для анализа сделок слияний и поглощений.

Более того, другими авторами отмечается, что результаты GLOBE являются в некотором смысле продолжением результатов, полученных Хофстедом, предлагая более всесторонний, кросс-культурно направленный подход, который был проверен эмпирически. (Javidan, и др., 2006) Проведя сравнительный анализ переменных, предложенных авторами, можно заметить: измерения культуры проекта GLOBE включают в себя факторы, предложенные Хофстедом, а также предлагают три дополнительных измерения: институциональный коллективизм, напористость и ориентация на результат.

Более того, в проекте GLOBE проводится граница между практиками и ценностями, анализируя ответы на вопросы “как есть” и “как должно быть”, в то время как Хофстед изучал лишь текущую ситуацию.

Таким образом, поскольку результаты GLOBE имеют больший охват, а также лучше подходят для анализа организаций, в данной работе будет использован именно этот подход. Существует две альтернативы: использование показателей “как есть” и “как должно быть”. В этой работе будут использоваться показатели первого типа, поскольку они отражают реальное положение дел на практике. Подобный показатель был использован и другими авторами при исследовании слияний и поглощений: Сарала и Ваара использовали показатели GLOBE “как есть” при анализе эффективности интеграции после поглощения. (Sarala, Vaara, 2010) Этот же подход был использован Диковой и Сахибом. (Dikova, Sahib, 2013)

## 2.3 Особенности российской культуры применительно к бизнес-среде

Российская организационная культура в бизнес-среде, существующая на сегодняшний день, была сформирована под влиянием множества различных факторов. Михаил Грачев отмечает следующие основные источники формирования российской культуры: традиции, сформированные веками, тоталитарное наследие XX века и перемены 1990-х и 2000-х годов. (Grachev, 2009) На формирование бизнес-культуры во многом повлияли ценности и нормы поведения доперестроечного периода. Эта комбинация культурных и исторических особенностей сформировала отличительные черты российской бизнес-среды от других стран по всему миру.

Важно отметить, что в постсоветский период всячески пропагандировалась возрастающая роль частного бизнеса, а также важность его эффективного государственного регулирования. (Guroff, Carstensen, 1983) Майкл Камдессус, бывший директор Международного валютного фонда даже назвал отношения между банковским, правительственным и корпоративным секторами “кровными”, подчеркивая роль неформальных секретных связей между представителями бизнеса, банков и правительственными чиновниками. (Camdessus, 1999)

Во время перестройки в 1990-е Россия пережила полную реконфигурацию политической, экономической и социальной культуры, что несомненно повлияло на нормы поведения и практики в бизнес-среде. Арчи Данхам характеризует Россию следующим образом: “Русские сделали невероятные шаги к рыночной экономике за чрезвычайно короткий промежуток времени.” (Dunham, 1996) Как результат, на рынке сложилось сразу несколько различных философий ведения бизнеса. Грачев выделяет четыре различных подхода ведения бизнеса. Первый подход является бюрократическим, который во многом стал наследием советского режима; он предполагает абсолютный контроль со стороны государства. Второй, прагматический подход ставит в приоритет прибыльность и технологическое развитие. Третий, хищнический подход основан на жесткой борьбе с конкурентами, в том числе с использованием криминальных средств, а также различных связей. И, наконец, четвертый подход называется “социально ответственным” – он ставит на первое место интересы и ценности общества. (Grachev, 2009) Таким образом, на российском рынке очень высока дифференциация подходов ведения бизнеса, которая во многом обусловлена историческим наследием страны. И это разнообразие порой ставит в тупик иностранных менеджеров.

Россия привлекает инвестиционными возможностями множество иностранных компаний. Так каждую неделю новые иностранные фирмы открывают офисы в Москве. (Dulworth, 1996) Однако практически все зарубежные компании, выходя на российский рынок, сталкиваются с серьезными препятствиями. Множество исследований показывают, что российская бизнес-среда является очень сложной и значительно отличается от западной. (Rutherford, 1991; Beamish, 1992) Именно из-за культурных различий западные менеджеры зачастую избегают взаимодействия с российскими представителями бизнеса, поскольку им сложно строить отношения с ними. (Veiga, Yanouzas, Buchholtz, 1995)

Еленков в своей работе исследует применимость американских концепций в российской бизнес среде. Он выделяет шесть различий и сходств российской и американской системы, которые помогают понять философию ведения бизнеса в России: дистанция власти, индивидуализм / коллективизм, ориентация на результат, ориентация на политическое влияние и догматизм. Как можно заметить, данные различия частично включают измерения культуры, выделенные Хофстедом и проектом GLOBE. Автор делает заключение, что практики менеджеров в России и США значительно различаются в части индивидуализма, дистанции власти. Американские менеджеры являются более индивидуалистичными; корпоративная культура США характеризуется меньшей дистанцией власти, избеганием неопределенности. Однако культуры схожи в части высокой ориентации на результат. Еленков подчеркивает, что очень важно принимать во внимание особенности культуры для успешного ведения бизнеса в России, что на интернациональном уровне обозначает, что не существует универсальных управленческих подходов, и все подходы нуждаются в адаптации. (Elenkov, 1998)

### Российская культура в измерениях проекта GLOBE

Поскольку метод измерения культурной дистанции в данной работе включает использование результатов проекта GLOBE, в данном разделе российская культура будет проанализирована в разрезе измерений, выявленных командой исследователей этого проекта.

Как говорилось выше, выделяется девять различных измерений культуры: дистанция власти, внутригрупповой коллективизм, институциональный коллективизм, избегание неопределенности, ориентация на будущее, равенство полов, напористость, ориентация на результат, ориентация на человека. (Javidan и др., 2005) Измерения GLOBE для России приведены в таблице 2 в сравнении со средними значениями по всему миру. Рассмотрим каждое из них по отдельности применительно к российской культуре.

*Таблица 2. Российская культура в измерениях GLOBE
(Grachev, 2009)*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Измерение GLOBE | Россия“как есть” | Глобальный показатель “как есть” | Россия “как должно быть” | Глобальный показатель “как должно быть” |
| Институциональный коллективизм | 4,50 | 4,25 | 3,89 | 4,73 |
| Внутригрупповой коллективизм | 5,36 | 5,13 | 5,79 | 5,66 |
| Равенство полов | 4,07 | 3,37 | 4,18 | 4,51 |
| Напористость | 3,68 | 4,14 | 2,83 | 3,83 |
| Дистанция власти | 5,52 | 5,17 | 2,62 | 2,75 |
| Ориентация на результат | 3,39 | 4,10 | 5,54 | 5,94 |
| Ориентация на будущее | 2,88 | 3,85 | 5,48 | 5,49 |
| Избегание неопределенности | 2,88 | 4,16 | 5,07 | 4,62 |
| Ориентация на человека | 3,94 | 4,09 | 5,59 | 5,42 |

***Институциональный и внутригрупповой коллективизм***

Русским людям присуща высокая степень коллективизма. Исторически сложилось, что социальный порядок общества не допускал высокой свободы личности, и люди не имели возможности выразиться индивидуально. Также коллективизм проявляется в высокой степени лояльности и приверженности к всевозможным социальным группам и государству. Перестройка в 1990-х годах немного “сдвинула” Россию в сторону индивидуализма, однако коллективистское поведение все еще прочно закреплено в сознании людей. Как видно из показателей “как должно быть”, Россия склонна трансформировать себя в более индивидуалистическое общество.

***Равенство полов***

Отношение к равенству полов в России во многом исходит к истокам СССР. При Советском Союзе, несмотря на равный доступ к образованию и социальным выгодам, роли между мужчинами и женщинами были четко распределены. Даже в государственных структурах были точно определены пропорции мужчин и женщин. С тех пор развития равенства полов практически не происходило, в настоящее время многие организации и общество в целом не воспринимают мужчин и женщин на равных.

***Напористость***

На протяжении истории в России пропагандировались как фемининные, так и маскулинные модели поведения. (Grachev, 2005) Широко развитые межличностные сети и коллективные обязательства стимулировали поведение, отличное от напористого. Соответственно, Россия показывает низкие показатели относительно агрессивного и напористого поведения в социальных и деловых отношениях.

***Дистанция власти***

Российская реальность характеризуется большой дистанцией власти. После коммунистического режима она начала двигаться обратно к центрально-ориентированной модели с большой кластерной дифференциацией.

***Ориентация на результат***

Во времена Советского Союза люди были мотивированы превзойти плановые нормы производительности; высокие показатели всячески поощрялись, научные, спортивные и прочие достижения высоко ценились. Однако во времена перестройки перераспределение богатства произошло практически безосновательным путем, и большинство руководителей компаний действовали абсолютно неэтично в ведении бизнеса. Это во многом объясняет столь невысокие показатели “как есть” в ориентации на результат.

***Ориентация на будущее***

Россия трансформировалась из державы, верящей в светлое коммунистическое будущее, в страну с очень ограниченным по предсказуемости временным горизонтом. Несмотря на это, российские менеджеры отмечают высокую ценность стабильной экономики и общества.

***Избегание неопределенности***

Россия имеет очень низкие показатели “избегания неопределенности”, русские люди в некотором смысле воспринимают неопределенность как должное.

***Ориентация на человека***

В результатах GLOBE Россия находится в группе стран, ориентированных на человека. Разрыв между результатами “как есть” и “как должно быть” во многом объясняется отсутствием крепкой правовой базы для защиты низших классов населения.

Таким образом, в данной главе было детально разобрано понятие “культурная дистанция”, на изучении которого применительно к российскому рынку поглощений основывается эта работа. Было проведено сравнение подхода Хофстеда и GLOBE, в результате чего была представлена выигрышность второго применительно к данной работе. Также было показано, российская культура имеет особую специфику в силу особенной истории страны и ряда других факторов. Теперь можно перейти к анализу того, насколько же культурная дистанция препятствует осуществлению успешных поглощений иностранными компаниями в России, насколько им сложно адаптироваться к российским реалиям.

# Глава 3. Анализ влияния культурной дистанции на успех межстрановых поглощений в России

На данный момент существует совсем немного исследований, посвященных вопросу “культурной дистанции”, более того, нет информации о проведенных исследованиях по этой теме на развивающихся рынках, поэтому было бы интересно посмотреть эти тенденции применительно к России.

Основной целью данного исследования является выявление влияния культурной дистанции на успех межстрановых поглощений на территории России относительно других факторов поглощений.

Также выделяются следующие задачи:

* Изучение взаимосвязей и взаимозависимостей между культурной дистанцией и другими факторами поглощений.
* Определение значимости других детерминант для успеха транснациональных поглощений в России.
* Разработка рекомендаций для менеджеров интернациональных компаний, потенциально рассматривающих выход на российский рынок.

Объектом исследования являются транснациональные поглощения на территории России за период начиная с 2011 года, а предмет – это влияние культурной дистанции на успех поглощений такого типа.

Для проведения анализа будут применены эконометрические методы с построением модели, в которую будут входить детерминанты слияний и поглощений в качестве переменных.

В данной главе будут показаны основные результаты проделанного исследования. На основании информации, представленной в предыдущих двух теоретических главах, будут сформированы гипотезы и выбраны детерминанты, влияющие на успех межстрановых слияний и поглощений на территории России. Далее на основании этих переменных будет построена и представлена регрессионная модель. Также в этой главе будет детально проанализирована выборка, на основании которой проведено исследование: будет обозначен процесс ее построения, а также проведен анализ входящих в нее кейсов по различным критериям. После этого результаты модели будут детально рассмотрены и продемонстрированы, а также будет проиллюстрирована применимость полученных результатов на практике и показаны возможные пути дальнейшего исследования российского рынка на предмет культурных особенностей и их влияния на успешность межстрановых сделок.

## 3.1 Разработка гипотез

Основной целью данной работы является оценка влияния культурной дистанции на успех межстрановых поглощений на территории России. Разные авторы указывали различное влияние культурной дистанции на успех сделки: одни исследователи говорили о позитивном ее влиянии на успешность поглощения, поскольку это открывает для интернациональный компании новые возможности, позволяет выйти на новые рынки, дает шанс получить большой выигрыш от эффекта синергии и опыта поглощаемой компании на локальном рынке. Другие авторы, напротив, утверждали, что чем больше культурные различия, тем меньше успех поглощения, что связано с культурными недопониманиями поглощающей и поглощаемой организации. В предыдущей части работы было показано, что в российская культура является очень специфичной, в особенности в области ведения бизнеса. Также бизнес-среда в России на данный момент не является интернациональной, и иностранным фирмам трудно адаптироваться к ней. Соответственно, первая гипотеза данного исследования звучит следующим образом.

**Гипотеза 1** *Культурная дистанция оказывает негативное влияние на успех межстрановых поглощений на территории России.*

Стоит отметить, что в данной работе не исключается возможность обратного эффекта, однако наиболее вероятно, что влияние культурной дистанции на успех межстрановых поглощений негативно.

Как уже было отмечено, в данной работе культурная дистанция будет рассматриваться не обособленно, а в контексте других факторов, влияющих на успех поглощения. Не раз было доказано, что такие факторы как размер поглощающей компании, размер сделки, отраслевая совместимость и прочие факторы оказывают значительное влияние на успех сделки.

В разделе 2.1 было показано, что для максимальной реализации возможностей, приносимых наличием культурной дистанции, немаловажную роль играет предыдущей опыт поглощающей компании. При наличии опыта предыдущих поглощений, в особенности интернационального опыта, шансы на успех возрастают, поскольку поглощающая организация уже освоила необходимые для сделки рутины, а также знает о “подводных камнях” при слияниях и поглощениях, таких как культурные и стратегические препятствия. Итак, вторая гипотеза принимает во внимание предыдущий опыт СиП поглощающей компании, она может быть сформулирована следующим образом.

**Гипотеза 2** *Иностранные компании, имеющие опыт поглощений в России, лучше преодолевают культурную дистанцию и преуспевают в межстрановых поглощениях на территории России.*

В задачах данной работы также было обозначено намерение проанализировать влияние других факторов на успех транснациональных поглощений наряду с культурной дистанцией. Этому будут посвящены гипотезы под номером три.

**Гипотеза 3** *Другие факторы также оказывают влияние на успех поглощений на территории России.*

**Гипотеза 3.1** *Размер активов поглощающей компании негативно влияет на успех межстрановых поглощений на территории России.*

**Гипотеза 3.2** *Размер сделки позитивно влияет на успех межстрановых поглощений на территории России.*

**Гипотеза 3.3** *Связанность бизнеса поглощающей и поглощаемой компании позитивно влияет на успех межстрановых поглощений на территории России.*

**Гипотеза 3.4** *Публичный статус поглощаемой компании оказывает влияние на успех межстрановых поглощений на территории России следующим образом: публичные компании преуспевают лучше чем частные.*

## 3.2 Описание данных и выборки кейсов межстрановых поглощений

### Процесс построения выборки

Данные для анализа были получены из двух основных источников. Информация, касающаяся сделок слияний и поглощений была получена из базы данных “Thomson ONE Database”, а показатели культурной дистанции между Россией и другими странами были рассчитаны с использованием данных исследования GLOBE, которое было описано выше.

В качестве первого шага сбора данных была проведена выгрузка выборки кейсов с необходимыми показателями из Thomson ONE Database. Далее данные, выгруженные из базы данных были подвергнуты очистке: рассмотрим данный процесс более детально.

Сначала были выбраны сделки, в которых поглощаемая компания является российской. На данном этапе база данных выдала результат из 23 615 сделок слияний и поглощений.

Вторым шагом было установление ограничения на поглощающую компанию: в выборку были включены лишь публичные компании, поскольку для анализа необходимы показатели котировок акций. На этом этапе выборка сократилась до 4 128 сделок.

Далее было установлено временное ограничение: были выбраны все сделки, которые были совершены начиная с 1 января 2011 года по сегодняшний день (31 мая 2014 года). Таким образом выборка была укорочена до 1 112 кейсов. Данный период был выбран, поскольку, как было описано в первой главе, российский рынок стабилизировался, начиная с 2011 года. Для исключения влияния кризиса и исторических факторов был выбран именно этот период.

После этого были выбраны лишь завершенные сделки, поскольку в выборке присутствовало большое количество кейсов, так и не дошедших до этапа завершения. На этом шаге выборка составила 721 сделку СиП.

И, наконец, из выборки были исключены все внутристрановые поглощения, поскольку в данной работе рассматриваются лишь межстрановые сделки для анализа культурной дистанции. Как результат, выборка составила 107 сделок.

Далее уже в процессе анализа были выявлены проблемы отсутствия данных по нескольким сделкам (такие как котировка акций), поэтому из выборки были исключены еще 13 кейсов. В итоге, финальная выборка составила 94 случая межстрановых слияний и поглощений на территории России в период с 2011 года.

Полный процесс формирования выборки представлен на Графике 1.

*График 1. Формирование выборки*

23615

После того, как была получена информация по всем сделкам из Thomson ONE Database, в данные для анализа была добавлена переменная “культурная дистанция” из результатов проекта GLOBE. Описание расчетов всех переменных будет приведено ниже. Важно также отметить, что поскольку российский рынок является развивающимся, и практика слияний и поглощений на нем существует не так давно, во многих сделках отсутствует информация о нескольких переменных. Например, информация о стоимости сделки доступна только для 35 поглощений из 94 рассмотренных (37% от общей выборки).

Принимая в расчет данные ограничения, для некоторых тестов во время анализа данных и построения регрессионной модели будет использована не полная выборка, а ее часть.

### Обзор рассмотренных сделок слияний и поглощений

Как уже было отмечено, финальная выборка исследования составляет 94 случая межстрановых поглощений на территории России. В данной части будет приведен обзор этих сделок.

Анализируемый временной промежуток начинается с 2011 года. Из 94 сделок 38 было совершено в 2011 году, 31 – в 2012, 21 – в 2013 и, наконец, 4 сделки были совершены в 2014 году. Размер выборки совпадает с тенденциями рынка в 2011 и в 2012 году: в России в эти годы было совершено 119 и 107 сделок слияний и поглощений соответственно. (KPMG, 2013) Меньшее количество сделок, рассмотренных в 2013 году обосновывается тем, что на выборку было наложено ограничение лишь завершенных сделок. Аналогичная ситуация обстоит и с 2014 годом. Распределение рассмотренных кейсов СиП по годам представлено на Графике 2.

*График 2. Распределение выборки по годам*

Что касается географического распределения поглощающих компаний, большинство сделок было совершено американскими (12) и французскими (13) компаний. Наименьшее количество поглощений (1) было совершено представителями Австрии, Бельгии, Гонконга, Болгарии, Италии и других стран. Общее количество представленных стран составляет 28. Информация о количестве сделок с распределением по странам приведена в Таблице 3.

Что касается распределения по индустриям, сделки представлены в 11 индустриях: потребительские товары и услуги, потребительское сырье, электроэнергетика, финансовая отрасль, высокие технологии, промышленность, материалы, СМИ, недвижимость, розничная торговля, телекоммуникации. Наибольшее количество сделок было совершено в таких индустриях как промышленность, потребительское сырье и электроэнергетика.

*Таблица 3. Распределение поглощающих компаний по странам*

|  |  |
| --- | --- |
| **Страна** | **Количество сделок** |
| Австралия | 2 |
| Австрия | 1 |
| Бельгия | 1 |
| Бермуды | 1 |
| Болгария | 1 |
| Канада | 3 |
| Кипр | 3 |
| Финляндия | 1 |
| Франция | 13 |
| Германия | 9 |
| Гонконг | 1 |
| Ирландия | 2 |
| Израиль | 1 |
| Италия | 3 |
| Япония | 4 |
| Джерси | 5 |
| Люксембург | 3 |
| Недерланды | 8 |
| Польша | 1 |
| Южная Корея | 3 |
| Испания | 2 |
| Швеция | 2 |
| Швейцария | 3 |
| Тайланд | 1 |
| Турция | 1 |
| Украина | 1 |
| Англия | 6 |
| США | 12 |

Касательно профильных индустрий поглощающих компаний, превалируют такие отрасти, как финансовая, промышленность и потребительское сырье. В большей части случаев сделки были совершены в рамках одной индустрии, когда сфера деятельности поглощающей и поглощаемой компаний совпадали. Такому критерию отвечают 57 сделок из 94. Распределение выборки поглощающих и поглощаемых компаний по индустриям приведено на Графике 3 и Графике 4.

*График 3. Распределение поглощающих компаний по индустриям*

*График 4. Распределение поглощаемых компаний по индустриям*

Важно также отметить, что часть поглощающих компаний совершали повторные поглощения на территории России, то есть, уже имели опыт с российским рынком. Так, в 37 случаев из 94 компании уже имели опыт поглощений в России.

Итак, рассмотрев и проанализировав выборку для данного исследования, перейдем к описанию методологии.

## 3.3 Методология исследования культурной дистанции

В этом разделе работы будет подробно описана методология, включая объяснение примененной эконометрической модели для анализа культурной дистанции. Также будут описаны переменные, включенные в модель.

### Описание использованных переменных

**Зависимая переменная**

Поскольку в данном исследовании проводится анализ влияния культурной дистанции на успех поглощений, то зависимая переменная должна отражать, насколько успешной была сделка. Успех сделки будет оцениваться путем сравнения цены акций поглощающей компании до и после даты объявления о сделке.

Теперь необходимо определиться с периодом времени для анализа изменения цены акций. В научных кругах приходят дебаты на этот счет. Одни исследователи используют долгосрочный период; другие – краткосрочный, причем ученые так и не добились консенсуса в вопросе отделения одного от другого. (Zollo, Meier, 2008)

Так период наблюдения может варьироваться от нескольких дней до нескольких месяцев. Проблема изучения долгосрочных изменений состоит в том, что на цену акций влияет множество других факторов помимо поглощения, эффект которых невозможно отделить. В данной работе будет рассмотрено сравнение цены акций поглощающей компании за один день до объявления о сделке и через день после него. Данный подход строится на предположении об общей эффективности рынка. Таким образом, переменная “эффективность поглощения” рассчитывается следующим образом:

$$Эффективность поглощения== \frac{Цена акций поглощающей компании за 1 день до объявления о сделке}{Цена акций поглощающей компании через 1 день после объявления о сделке}$$

**Независимая переменная**

Независимой переменной в данной работе является “культурная дистанция”. Для ее измерения в данной работе используются результаты проекта GLOBE, который был описан подробно в разделе 2.2. Также выше было приведено сравнение проекта GLOBE с результатами Хофстеда и приведено обоснование использования первого. Для измерения культуры будут взяты показатели “как есть”, поскольку именно они отражают реальное поведение в обществе и в организации на практике.

Для расчета культурной дистанции для каждой сделки поглощений были взяты девять измерений культуры для российской культуры, такие как внутригрупповой коллективизм, институциональный коллективизм, дистанция власти, равенство полов, избегание неопределенности, ориентация на будущее, напористость, ориентация на результат и ориентация на человека. Далее были взяты аналогичные показатели для стран поглощающих компаний. После этого были просуммированы разницы по этим девяти измерениям, взятые по модулю. Таким образом, была использована следующая формула расчета культурной дистанции:

$$Культурная дистанция= \sum\_{i=1}^{9} \left|X\_{i}\left(Россия\right)-X\_{i}\left(поглощающ.\right)\right|$$

В данной формуле X1, X2, … X9 – это измерения культуры.

Показатели культурной дистанции между Россией и странами поглощающих компаний приведены в Таблице 4.

*Таблица 4. Показатели культурной дистанции*

|  |  |
| --- | --- |
| Страна | Культурная дистанция |
| Австралия | 7,3 |
| Австрия | 8,03 |
| Канада | 7,41 |
| Финляндия | 7,03 |
| Франция | 6,04 |
| Германия | 8,34 |
| Гонконг | 6,57 |
| Ирландия | 5,86 |
| Израиль | 5,63 |
| Италия | 4,4 |
| Япония | 6,42 |
| Нидерланды | 8,76 |
| Польша | 2,83 |
| Южная Корея | 5,53 |
| Испания | 5,16 |
| Швеция | 8,3 |
| Швейцария | 10,28 |
| Тайланд | 3,95 |
| Турция | 4,05 |
| Англия | 6,92 |
| США | 7,2 |

**Контрольные переменные**

*Активы поглощающей компании*

Активы поглощающей компании включаются в регрессионную модель большинством авторов, исследующих детерминанты слияний и поглощений. Моэллер, Шлингеманн и Штульц в своей работе приходят к выводу, что чем больше поглощающая компания, тем ниже эффективность поглощения с точки зрения изменения цены акций. (Moeller, Schlingemann, Stulz, 2004) Они полагают, что это связано с тем, что в более маленьких фирмах менеджеры более замотивированы, а также имеют возможность уделить больше внимания повышению эффективности сделки. Более того, слабые результаты крупных фирм могут объясняться тем, что чем крупнее компания, тем меньшую пропорциональную долю занимает сделка.

Из рассмотренных в разделе 1.3 исследований переменная “активы поглощающей компании” выделяется и в работе Диковой и Сахиба (Dikova, Sahib, 2013). В других работах также учитывается размер поглощающей компании, например, Коли и Манн использовали переменную “рыночная стоимость”. (Kohli, Mann, 2012)

*Размер сделки*

Размер сделки в данной работе будет оцениваться относительно масштабов поглощающей компании (ее активов). Формула расчета переменной “размер сделки” может быть представлена следующим образом:

$$Размер сделки== \frac{Стоимость сделки}{Активы поглощающей компании+Стоимость сделки}$$

Данная формула расчета относительной стоимости сделки была предложена Кохерсом и Ангом. (Kohers, Ang, 2000)

Из базы данных Thomnon ONE Database данные о стоимости сделки и активах компаний представлены в долларах США, поэтому не возникает проблемы с конвертацией валют для анализа.

Ожидается, что чем больше относительная стоимость сделки, тем больший эффект сделка будет иметь на стоимость акций поглощающей компании.

*Связанность бизнеса*

Чаттерже определяет две компании “связанными” в том случае, если они имеют похожие продуктовые линии и операционные системы; в противном случае они являются “несвязанными”. (Chatterjee, 1986) Для измерения данной переменной из базы данных была взята информация о сферах бизнеса поглощающей и поглощаемой компании. Как было отмечено, выделяется 11 различных индустрий для рассматриваемых организаций. В том случае, если сферы деятельности поглощающей и поглощаемой компаний совпадают, переменной присваивается “1”, в противном случае – “0”. Формула для определения связанности бизнеса может быть представлена следующим образом:

$$Связанность бизнеса=\left\{\begin{array}{c}1, если индустрии совпадают\\0, если индустрии различаются\end{array}\right. $$

*Публичный статус поглощаемой компании*

Поскольку все рассматриваемые поглощающие компании являются публичными, в контрольные переменные включается только статус поглощаемой компании.

В базе данных Thomson ONE Database выделяется четыре вида публичного статуса для компаний:

* Публичная компания
* Частная компания
* Совместное предприятие
* Филиал

Ожидается, что поглощение российских публичных компаний иностранными является более эффективным. Приобретая частную компанию, иностранному инвестору сложно оценить ее эффективность и финансовое состояние из-за непрозрачности российского бизнеса.

*Предыдущий опыт поглощений*

Данная переменная отражает опыт поглощающей компании на Российском рынке слияний и поглощений. Поскольку в базе данных Thomson ONE не содержится информации о предыдущем опыте компаний, данная величина будет рассчитана.

Для ее определения из базы данных были выгружены все случаи слияний и поглощений на российском ранке за период после кризиса, то есть, начиная с 2009 года. Далее для каждой компании из выборки было определено наличие участия в сделках СиП за период с 2009 года по момент совершения сделки. В случае, если поглощающая компания уже имела опыт поглощений в России, данной переменной присваивалась “1”, в противном случае “предыдущий опыт поглощений” равняется “0”. Формула расчета может быть представлена в следующем виде:

$$Предыдущий опыт поглощений== \left\{\begin{array}{c}1, если поглощающая компания участвовала в СиП в России\\0, если поглощающая компания не участвовала в СиП в России\end{array}\right.$$

### Построение регрессионной модели

После измерения переменных и составления базы данных для анализа была построена регрессионная модель с переменной “эффективность поглощения” в качестве зависимой. В данную модель вошли описанные выше независимые и контрольные переменные. Модель может быть представлена следующим образом:

$$y=α+β\_{1}\*x\_{1}+β\_{2}\*controls+ε,$$

где y – эффективность поглощения;
x1 – культурная дистанция;
controls – контрольные переменные.

В данном исследовании для построении регрессионной модели была использована программа Stata 11, которая является распространенным инструментом среди исследователей.

## 3.4 Анализ полученных результатов

Составив выборку сделок слияний и поглощений, определив входящие в модель переменные, а также выбрав метод исследования, была построена регрессионная модель и проведены несколько тестов для проверки выдвинутых гипотез.

### Интерпретация результатов регрессионной модели

Для проверки гипотезы была построена регрессионная модель, описанная в предыдущей части работы. В данную модель вошла “эффективность поглощения” в качестве зависимой переменной, “культурная дистанция” в качестве независимой, а также ряд контрольных величин. Результаты построенной регрессии приведены в Таблице 5.

*Таблица 5. Оценка детерминант межстрановых СиП на территории России*

|  |  |
| --- | --- |
| ***Детерминанта*** | ***Коэффициент*** |
| Культурная дистанция | -0,012\*\*\*(0,004) |
|  |  |
| Размер сделки | 0,013 |
|  | (0,022) |
| Связанность бизнеса | -0,007(0,012) |
|  |  |
| Публичный статус поглощаемой компании = Частная | -0,004(0,012) |
|  |  |
| Публичный статус поглощаемой компании = Публичная | 0,047\*(0,027) |
|  |  |
|  |  |
| Активы поглощающей компании | -0,000(0,000) |
|  |  |
| Предыдущий опыт слияний и поглощений | -0,006(0,009) |
|  |  |
| Константа | 1,087\*\*\* |
|  | (0,022) |
| Скорректированный R2 | 0,347 |
| R2 | 0,588 |
| Количество наблюдений | 34 |

Первая строка для каждой переменной показывает полученный коэффициент. Звездочки показывают значимость полученных коэффициентов: \* – в том случае, если коэффициент значим на 10% уровне, \*\* – если он значим на 5% уровне, \*\*\* – на 1% уровне. Показатели в скобках под показателями – это стандартные ошибки для соответствующих коэффициентов.

Как можно видеть из таблицы, регрессионная модель была построена на 34 наблюдениях. Соответственно, в модель вошли не все сделки из выборки, которая составляла 94 случая слияний и поглощений. Это связано с тем, что для некоторых переменных отсутствовали данные для части сделок, и данные сделки были исключены из анализа. Для преодоления проблемы уменьшения выборки были совершены попытки построить модель с меньшим количеством переменных, однако при исключении переменных модель не давала значимых результатов.

Важно также отметить, что для данной модели получился значимый коэффициент детерминации (R2) – он составил 0,59. Данный показатель показывает, какая доля дисперсии зависимой переменной объясняется моделью, то есть, независимыми и контрольными переменными, входящими в нее. Относительно исследований других авторов, которые также исследовали детерминанты слияний и поглощений, данный коэффициент держится на хорошем уровне. Для сравнения, в исследовании, проведенном китайскими авторами, выборка которых составляла 32 кейса транснациональных слияний и поглощений на территории Китая, R2 составил 0,378 (Changqi, Ningling, 2010).

Проинтерпретировав результаты модели, перейдем к анализу гипотез. В первую очередь было оценено влияние культурной дистанции.

### Оценка влияния культурной дистанции на успех межстрановых поглощений в России

Для анализа влияния культурных различий на эффективность транснациональных поглощений на территории России релевантна первая гипотеза, которая звучит следующим образом:

**Гипотеза 1** *Культурная дистанция оказывает негативное влияние на успех межстрановых поглощений на территории России.*

Как видно из Таблицы 5, коэффициент, полученный для переменной “культурная дистанция” составляет -0,012. Данный коэффициент является значимым на 1% уровне, что несомненно показывает его важность. Поскольку коэффициент получился отрицательным, следовательно, независимая переменная “культурная дистанция” негативно влияет на зависимую переменную “эффективность поглощения”. Таким образом, первая гипотеза об отрицательном влиянии культурной дистанции на успех транснациональных поглощений на территории России подтверждается.

Во второй главе работы были подчеркнуты такие особенности российской культуры, как важность неформальных связей, дифференцированный характер бизнес-среды и практик ведения бизнеса с четырьмя различными подходами: бюрократический, прагматический, хищнический и социально ответственный. Данная сложность российской культуры и традиций в целом и применительно к бизнес-среде в частности мешает иностранным интернациональным компаниям успешно осуществлять поглощения и вести бизнес в России. Это в очередной раз доказывает, что культурному вопросу при сделках слияния и поглощения должно быть уделено особое внимание. Многие менеджеры пытаются применить зарубежные практики для российских реалий, как было описано в статье Еленкова (Elenkov, 1998), что является некорректным в силу культурных различий.

### Оценка влияния предыдущего опыта на преодоление культурной дистанции

Перейдем к анализу второй гипотезы, которая звучит следующим образом:

**Гипотеза 2** *Иностранные компании, имеющие опыт поглощений в России, лучше преодолевают культурную дистанцию и преуспевают в межстрановых поглощениях на территории России.*

Для проверки данной гипотезы исследуемая выборка была разделена на две части: в первую вошли компании, уже имевшие опыт поглощений в России на момент заключения новой сделки, а во вторую вошли компании, не имеющие аналогичного опыта. Далее для двух подвыборок была построена аналогичная регрессионная модель без включения контрольной переменной “предыдущий опыт слияний и поглощений”. Результаты регрессионного анализа приведены в Таблице 6 и Таблице 7.

*Таблица 6. Оценка влияния культурной дистанции для компаний, имеющих опыт СиП в России*

|  |  |
| --- | --- |
| ***Детерминанта*** | ***Коэффициент*** |
| Культурная дистанция | -0,019\*\*(0,008) |
|  |  |
| Размер сделки | 0,071 |
|  | (0,236) |
| Связанность бизнеса | -0,019(0,021) |
|  |  |
| Публичный статус поглощаемой компании = Публичная | 0,016(0,037) |
|  |  |
| Публичный статус поглощаемой компании = Филиал | -0,026(0,028) |
|  |  |
|  |  |
| Активы поглощающей компании | -0,000(0,000) |
|  |  |
|  |  |
| Константа | 1,145\*\*\* |
|  | (0,067) |
| Скорректированный R2 | 0,335 |
| R2 | 0,772 |
| Количество наблюдений | 16 |
|  |  |

*Таблица 7. Оценка влияния культурной дистанции для компаний, не имеющих опыта СиП в России*

|  |  |
| --- | --- |
| ***Детерминанта*** | ***Коэффициент*** |
| Культурная дистанция | -0,008\*\*(0,004) |
|  |  |
| Размер сделки | 0,023 |
|  | (0,027) |
| Связанность бизнеса | -0,025(0,018) |
|  |  |
| Публичный статус поглощаемой компании = Публичная | -0,131(0,311) |
|  |  |
| Публичный статус поглощаемой компании = Частная | -0,067\*\*\*(0,024) |
|  |  |
|  |  |
| Публичный статус поглощаемой компании = Филиал | -0,043\*(0,024) |
|  |  |
|  |  |
| Активы поглощающей компании | -0,000(0,000) |
|  |  |
|  |  |
| Константа | 1,128\*\*\* |
|  | (0,037) |
| Скорректированный R2 | 0,266 |
| R2 | 0,661 |
| Количество наблюдений | 18 |
|  |  |

Первая строка для каждой переменной показывает полученный коэффициент. Звездочки показывают значимость полученных коэффициентов: \* – в том случае, если коэффициент значим на 10% уровне, \*\* – если он значим на 5% уровне, \*\*\* – на 1% уровне. Показатели в скобках под показателями – это стандартные ошибки для соответствующих коэффициентов.

В представленных таблицах получился значимый R2, составив 0,772 для подвыборки опытных фирм и 0,0661 для фирм без соответствующего опыта. Таким образом, коэффициент детерминации получился выше, чем для первой модели. Это связано с тем, что выборка для построения регрессионных моделей уменьшилась.

Определив, что результаты моделей значимы, перейдем к рассмотрению коэффициента культурной дистанции. Для подтверждения Гипотезы 2 необходимо, чтобы коэффициент для опытных фирм был менее отрицательным, чем для компаний без опыта. Из моделей получается что для организаций, имеющих опыт транснациональных слияний и поглощений на территории России коэффициент переменной “культурная дистанция” составляет -0,019 на уровне значимости 10%. Для фирм же без опыта данный коэффициент равняется -0,008 на аналогичном уровне значимости, что обозначает снижение отрицательного влияния культурных различий для неопытных фирм относительно опытных.

Следовательно, выдвинутая Гипотеза 2 не подтверждается. Однако важно отметить, что различие влияния культурной дистанции для опытных и неопытных фирм не столь значительно, поэтому нельзя говорить об обратной зависимости; скорее это иллюстрирует отсутствие соответствующей зависимости на российском рынке. Это может быть объяснено особенной спецификой культуры России, которая не позволяет получить значительную выгоду от культурных различий даже фирмам, уже имевшим опыт с российским рынком.

### Анализ влияния других факторов на успех поглощений в России

Итак, проверив основные две гипотезы этой работы, перейдем к анализу гипотез, объединенных под номером три, касающихся других факторов транснациональных слияний и поглощений помимо культурной дистанции. Гипотеза 3 звучит следующим образом:

**Гипотеза 3** *Другие факторы также оказывают влияние на успех поглощений на территории России.*

Рассмотрим поочередно подпункты Гипотезы 3.

**Гипотеза 3.1** *Размер активов поглощающей компании негативно влияет на успех межстрановых поглощений на территории России.*

Данная гипотеза была выдвинута на основании результатов предыдущих исследований транснациональных слияний и поглощений на мировом рынке. Логически она обосновывается тем, что в менее крупных фирмах, во-первых, сделка становится пропорционально больше и, соответственно, имеет более значительный эффект, а во-вторых, менеджеры более замотивированы и могут уделить больше времени осуществлению поглощения и коммуникациям.

Данная гипотеза проверяется с использованием регрессионной модели, представленной в Таблице 5. Несмотря на положительное значение коэффициента переменной “активы поглощающей компании”, данная гипотезу невозможно проверить, поскольку этот коэффициент не является значимым. Соответственно, Гипотеза 3.1 не подтверждается, однако она также и не опровергается.

**Гипотеза 3.2** *Размер сделки позитивно влияет на успех межстрановых поглощений на территории России.*

Данная гипотеза основывается на том, что, чем больше размер сделки относительно активов поглощающей компании, тем большее влияние поглощение должно оказывать на ее цену акций. В регрессионной модели (Таблица 5) коэффициент переменной “размер сделки” получился положительным и равным 0,013, однако он не является значимым, соответственно невозможно сделать выводов о данной зависимости.

**Гипотеза 3.3** *Связанность бизнеса поглощающей и поглощаемой компании позитивно влияет на успех межстрановых поглощений на территории России.*

Данная гипотеза подразумевает, что компании, осуществляющие поглощения в смежной отрасли имеют больше шансов на успех. Существующая литература в области сделок слияний и поглощений отмечает такую зависимость. Однако в данной работе эта гипотеза не подтвердилась: коэффициент переменной “связанность бизнеса” получился отрицательным и незначительным. Отсутствие положительного эффекта является довольно интересным результатом, поскольку, возможно, отсутствие положительного эффекта от связанности бизнеса на российском рынке связано с его спецификой. Иностранные компании, осуществляющие поглощения в России, сталкиваются с большим количеством проблем из-за сложности российской культуры и слабой развитости институциональной среды, поэтому вопрос диверсификации уже не является таким насущным. Таким образом, наличие отрицательного эффекта на предсказуемых развитых рынках не обязательно предполагает наличие такого эффекта на развивающихся, таких как рынок России.

**Гипотеза 3.4** *Публичный статус поглощаемой компании оказывает влияние на успех межстрановых поглощений на территории России следующим образом: публичные компании преуспевают лучше чем частные.*

Существующие исследования на развитых рынках показывают, что поглощения частных компаний приносят больший положительный эффект, чем поглощения публичных компания. Однако на российской рынке такого эффекта не ожидалось ввиду непростого бизнес окружения. Прогнозировалось, что приобретение публичных компаний вызовет более положительный эффект, чем частных, поскольку у них существуют понятные открытые финансовые данные и поглощающая компания сталкивается с меньшей неопределенностью, приобретая публичную фирму на российском рынке.

Эта гипотеза была протестирована на модели, результаты которой отражены в Таблице 5. Как следует из таблицы, коэффициент при переменной “статус поглощаемой компании = публичная” положителен и составляет 0,047. Более того, он является значимым на 10% уровне. Коэффициент для частных компаний получился отрицательным, однако незначимым.

Таким образом, можно сделать вывод о положительной влиянии публичного статуса поглощаемой компании на успех межстрановых поглощений на территории России, то есть, гипотеза 3.4 подтверждается.

Итак, с помощью построеннных регрессионных моделей были протестированы выдвинутые гипотезы, в результате чего Гипотеза 1 и Гипотеза 3.4 подтвердились.

## 3.5 Применимость результатов исследования на практике

Данная работа обращает внимание на одну из важнейших, а также одну из наименее изученных проблем слияний и поглощений – культурные различия, по причине которых многие сделки терпят неудачу. Российская культура обладает особой спецификой, что в большой степени проявляется и в бизнес-среде. Многие компании избегают российского рынка именно по причине сложности его бизнес-реалий и взаимоотношений.

Результаты этого исследования являются интересными для менеджеров и владельцев иностранных компаний, планирующих выйти на российский рынок посредством поглощения. Важно понимать, что далеко не все сделки слияний и поглощений являются идентичными, и российский рынок является в некотором смысле особенным в области СиП, поскольку поглощения – это относительно новая практика для него. Большинство исследований на данный момент были проведены на развитых рынках США и Европы, и их результаты было бы нерелевантно использовать для рынков развивающихся стран, таких как Россия.

Итак, во-первых, данная работа позволяет менеджерам понять важность культурной специфики российской бизнес-среды. Это значит, что при осуществлении поглощения, этой специфике должно быть уделено особое внимание. Данное исследование показывает, что чем больше культурная дистанция, тем сложнее интернациональным компаниям осуществить успешное поглощение. Соответственно, при большой культурной дистанции иностранной компании следует приложить особые усилия для ее преодоления, пытаться лучше понять российскую культуру и грамотно планировать интеграцию организационных культур поглощающей и поглощаемой компании.

Во-вторых, как показывают результаты исследования данной работы, даже при наличии у поглощающей компании опыта предыдущих поглощений в России, преодоление культурных различий не становится значительно легче, и культурная дистанция все еще имеет отрицательное влияние на эффективность поглощения. Таким образом, опытным компаниям также стоит уделять большое внимание вопросу совместимости организационных культур.

Другим интересным результатом, не относящимся к культурной дистанции напрямую, является то, что приобретение публичной российской компании имеет больше шансов на успех. Это во многом связано с непрозрачностью бизнеса и большей неопределенностью, которую влечет поглощение частной компании.

Более того, интересным выводом является то, что при осуществлении поглощения на Российском рынке не встает столь остро вопрос проблемы диверсификации поглощающей компании. Это в первую очередь связано со сложностью российской культуры и практики ведения бизнеса. Таким образом, если компании удастся грамотно преодолеть культурную дистанцию, то с большой вероятностью ей удастся справиться и со сложностью диверсификации.

## 3.6 Ограничения и возможности для дальнейших исследований

Основным и наиболее значительным ограничением данной работы является размер выборки, который составил 94 случая межстрановых слияний и поглощений на территории России. Проблема состоит в том, что российский рынок СиП все еще находится в стадии становления, и не существует такого большого количества сделок, как на развитых рынках. Более того, практика вхождения иностранных фирм на рынок России началась не так давно в силу ряда исторических причин, о которых говорилось выше. Соответственно, не существовало такой возможности включить значительно большее количество кейсов в анализируемую выборку.

Вторым значимым ограничением данной работы является отсутствие информации по некоторым показателям во многих сделках, или другими словами, недостаточное количество данных, которое могло быть использовано для анализа. Эта проблема также является довольно естественной, и избежать ее также было невозможно. Исследование финансовых показателей на развивающихся рынках практически всегда сталкивается с аналогичными проблемами, поскольку, во-первых, не вся информация является доступной, то есть, не разглашается компаниями, а во-вторых, даже доступная информация может быть ненадежной, поскольку на российском рынке недостаточно развит контроль информации на данный момент.

Третьим ограничением является использование глобальной базы данных Thomson ONE Database. Поскольку информация в эту базу данных собирается на интернациональном уровне, естественно, возникают некоторые проблемы с переводом и интерпретацией данных.

Однако важно отметить, что всех перечисленных проблем тяжело было бы избежать, поскольку Россия не так давно сделала шаг в сторону рыночной экономики. Долгие годы стабильного развития необходимы для того, чтобы информация на рынке стала доступной и прозрачной, и только после этого станет возможным получение высококачественных данных для анализа.

Несмотря на ограничения, стоит отметить, что в данной работе все же удалось провести осмысленный анализ на основе существующих данных, и результаты являются интересными с практической и научной точки зрения.

Что касается возможностей для дальнейших исследований, во-первых, аналогичную работу можно было бы провести через несколько лет, когда увеличится пул информации о сделках СиП. Во-вторых, данная работа может стать примером исследования культурной дистанции и других факторов слияний и поглощений на развивающихся рынках, и, соответственно, аналогичные исследования могут быть проведены в других развивающихся странах. В-третьих, в последующих работах можно было бы расширить рамки данного исследования, проведя аналогичный анализ на другом временном интервале или же с большим количеством переменных или детерминант слияний и поглощений.

Таким образом, существует ряд ограничений в этой работе, однако во многом их сложно или невозможно было избежать. Для преодоления данных ограничений и более детального изучения вопроса могут быть проведены дополнительные исследования.

# Заключение

В данной работе был проведен анализ влияния культурных различий на успех транснациональных поглощений на территории России с учетом других факторов слияний и поглощений. Было показано, что Россия имеет особую культуру и специфику ведения бизнеса, что выделяет ее на глобальной бизнес арене. Это исследование проливает свет на данную особенность российских реалий и доказывает важность принятия во внимание культурных аспектов для компаний, потенциально рассматривающих осуществление поглощения в России.

В ходе исследования были проанализированы около ста случаев транснациональных поглощений на российском рынке иностранными компаниями, уделено особое внимание такому фактору СиП как “культурная дистанция”, а также другим важным детерминантам: предыдущему опыту поглощений, размеру поглощающей компании, размеру сделки, связанности бизнеса.

В результате проделанной работы можно сделать следующие выводы. Во-первых, культурная дистанция негативно влияет на успех межстрановых слияний и поглощений на территории России. То есть, культурные различия являются одним из препятствий для иностранных организаций, планирующих выйти на российский рынок. Это иллюстрирует, что реализации культурного взаимопонимания и интеграции организационных культур поглощающей и поглощаемой организации должно быть уделено особое внимание.

Во-вторых, важно отметить, что в ходе исследования не было выявлено положительной зависимости между опытом поглощающей компании на российском рынке и успешностью преодоления культурной дистанции. То есть, даже опытным компаниям стоит уделять значительное внимание вопросам культурной интеграции.

В-третьих, в процессе исследования отрицательный эффект от диверсификации сферы деятельности поглощающей не был выявлен на российском рынке. Этот результат в очередной раз доказывает комплексность российской культуры, преодолев которую, компания уже не столкнется с большими проблемами в плане диверсификации бизнеса.

В-четвертых, было выявлено, что приобретение публичных компаний венчается большим успехом, чем частных. Это также обуславливается особенностями российских бизнес реалий, поскольку частные организации являются закрытыми, и иностранным организациям практически невозможно получить достоверную информацию о положении дел в них до осуществления сделки.

Таким образом, еще раз стоит отметить, что особенность культуры является очень важной детерминантой успеха на российском рынке слияний и поглощений. Все же, грамотно подойдя к ее преодолению и составив продуманную программу организационной интеграции, зарубежная компания может получить значительную выгоду от поглощения в России, получив доступ к обширному рынку и достигнув разносторонних эффектов синергии.

# Список использованной литературы

Barkema, H. G., Shenkar, O., Vermeulen, F., & Bell, J. H. J. (1997). Working abroad, working with others: How firms learn to operate international joint ventures. Academy of Management Journal, 17(2): 151–166.

Barber, B.M., Lyon, J.D. (1997) Detecting long-run abnormal stock returns: the empirical power and specification of test statistics. J. Finan. Econ. 43: 341-372.

Beamish, P. (1992) Russki adventures. European Management Journal, 10 (4): 465-476.

Bertrand, O. and Betschinger, M. A. (2012) Performance of domestic and cross-border acquisitions: Empirical evidence from Russian acquirers. Journal of Comparative Economics, 40(3), 413-437.

Brakman, S., Garretsen, H., VanMarrewijk, C., & VanWitteloostuijn, A. (2006) Nations and Firms in the Global Economy: An Introduction to International Economics and Business // Nations and Firms in the Global Economy: an Introduction to International Economics and Business.

Buono, A. F., Bowditch, J. L., & Lewis, J. W. (1985). When cultures collide: The anatomy of a merger. Human Relations, 38(5): 477–500.

Camdessus, M. (1999) Russia: In search of a vision to revitalize reforms. Delivered as speech at St. Petersburg Economic Forum.

Ceddaha, F. (2007) Fusions Acquisitions, Évaluation, Négotiation, Ingénierie, Paris : Economica.

Chakrabarti, R., Gupta-Mukherjee, S., & Jayaraman, N. (2009). Mars–Venus marriages: Culture and cross-border M&A. Journal of International Business Studies, 40: 216–236.

Changqi, W., Ningling, X. (2010) Determinants of cross-border merger & acquisition performance of Chinese enterprises. Procedia Economics and Finance, 2: 6896-6905.

Chatterjee, S. (1986). Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. Strategic Management Journal, 7: 119-136.

Child, J., Faulkner, D., & Pitkethly, R. (2001). The management of international acquisitions. Oxford, UK: Oxford University Press.

Clemente, M.N. and Greenspan, D.S. (1998) Winning at Mergers and Acquisitions. John Wiley & Sons, New York.

Cushman, D. P., & King, S. S. (1985). National and organizational cultures in conflict resolution: Japan, the United States and Yugoslavia. In W. G. Gudykunst, L. P. Stewart, & S. Ting-Toomey (Eds.), Communication, culture and organizational processes. Beverly Hills: 114-133.

Dealogic (2012) Global M&A Review: First Half 2012.

DePamphilis, D. (2010) Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities. Burlington: Academic Press Advanced Finance Series.

Dikova, D., Sahib, P., R. (2013) Is cultural distance a bane or a boon for cross-border acquisition performance? Journal of World Business, 48: 77-86.

Dorfman P.W. (1996) International and Cross-Cultural Leadership Research. In B.J. Punnett. & O. Shenkar (Eds.). Oxford, England: Blackwell. Handbook for International Manageent Research: 267-349.

Dulworth, S. (1996) Working in Russia: Yesterday, today, tomorrow. Risk Management, 42 (11): 22-29.

Duncan, C., Mtar, M. (2006) Determinants of international acquisitions success: lessons from FirstGroup in North America. European Management Journal, 24: 396-410.

Dunham, A. (1996) Conoco’s excellent Russian adventure. Journal of Business Strategy, 17(5).

Elenkov, D. S. (1998) Can American management concepts work in Russia? A cross-cultural comparative study. California Management Review, 40(40): 133-156.

Epstein, M. J. (2005) The determinants and evaluation of merger success. Business Horizons, 48: 37-46.

Erel, I., Liao, R. C. and Weisbach, M. S. (2012) Determinants of Cross- Border Mergers and Acquisitions. Journal of Finance, 67(3): 1045-1082.

Ernst & Young (2014) EY capital confidence barometer April 2014 – October 2014.

Fischer, R. (2006) Congruence and functions of personal and cultural values: Do my values reflect my culture’s values? Personality and Social Psychology Bulletin, 32: 1419-1431.

Gaughan, P.A. (2011) Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, 5th edition, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken.

Grachev, M.V. (2009) Russia, culture, and leadership. Cross-cultural comparisons of managerial values and practices. Problems of Post-Communism, 56(1): 3–11.

Guroff G., & Carstensen F. (1983) Entrepreneurship in Imperial Russia and the Soviet Union. Princeton: Princeton University Press.

Hitt, M., Harrison, J., Ireland, D.R. and Best, A. (1998) Attributes of successful and unsuccessful acquisitions. British Journal of Management 9(2): 91–115.

Hodgetts, R M and Luthans, Fred, (1994). International Management, New York : McGraw, Hill.

Hofstede, G. (2005).Cultures and organizations. London: McGraw-Hill.

Hofstede, G. (2001) Culture’s consequences (2nd edn). Thousand Oaks, CA: Sage.

Hofstede, G. (2005).Cultures and organizations. London: McGraw-Hill.

Holmstrom, B. and Kaplan, S.N. (2001) ʻCorporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the 1980s and 1990sʼ, MIT Department of Economics, Working Paper, 01(11).

Hubbard, N. (2001) Acquisition Strategy and Implementation. (2nd ed.). Palgrave, Basingstoke.

Javidan, M., Dorfman, P. W., de Luque, M. S., & House, R. J. (2006). In the eye of the beholder: Cross cultural lessons in leadership from project GLOBE. Academy of Management Perspectives, 20(1): 67–90.

Javidan M., House R.J., Dorfman P.W. (2004) A nontechnical summary of GLOBE findings. In R.J. House, P.J. Hanges, M. Javidan, P.W. Dorfman, V. Gubta. (Eds.), Culture, leadership, and organizations: The GLOBE study of 62 societies (pp. 29-48) Thousand Oaks, CA: Sage.

Javidan, M., Stahl, G. K., Brodbeck, F., & Wilderom, C.P.M. (2005) Cross-border transfer of knowledge: Cultural lessons from project GLOBE. Academy of Management Executive, 19 (2): 59-76.

Jovanovic, B. and Rousseau, P. (2001) ʻMergers and Technological Change: 1885- 1998ʼ, Vanderbilt University, Department of Economics.

Kawar T.I. (2012) Cross-Cultural Differences in Management. International Journal of Business & Social Science, 3 (6): 105-111.

Kengelbach J., Klemmer D. C., & Roos A. (2013) BRICs versus mortar? Winning at M&A in emerging markets. Boston Consulting Group.

Kogut, B., & Singh, H. (1988). The effect of national culture on the choice of entry mode. Journal of International Business Studies, 19(3): 411-432.

Kluckhohn C. (1951) Values and Value-Orientation in the Theory of Action: An Exploration in Definition and Classification, pp.388-433. Cambridge: Harvard University Press.

Kohers, N., & Ang J. (2000). Earnouts in mergers: Agreeing to disagree and agreeing to stay. Journal of Business, 73 (3): 455-475.

Kohli, R., Mann, B. J. S. (2012) Analyzing determinants of value creation in domestic and cross border acquisitions in India. International Business Review, 21: 998-1016.

KPMG in Russia and the CIS (2013) M&A in Russia 2012.

Larson, R., Finkelstein, S. (1999) Integrated strategic, organizational and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization. Organization Science 10(1): 1-26.

Leonard-Barton, D. A. (1992). Core capabilities and core rigidities: A paradox in managing new product development. Strategic Management Journal, 13: 111–125.

Mariana, V. (2013) Mergers and acquisitions waves from the European Union perspective. Annals of Faculty of Economics, 1(2): 272-283.

Mariana, V. (2012) Features and characteristics of mergers and acquisitions waves – overview and the European experience. Annals of Faculty of Economics, 1(1): 596-610.

Martin, K. J. (1996). The method of payment in corporate acquisitions, investment opportunities and managerial ownership. Journal of Finance, 51(4): 1227–1246.

Martynova, M., Renneboog, L. (2008) A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand? Journal of Banking and Finance, 32(10): 2148-2177.

Mergermarket (2013) Russia M&A trend report: 2013.

Minkov, M., & Blagoev, V. (2012) What do project GLOBE dimensions reflect? An empirical perspective. Asia pacific business review 18 (1): 27-43.

Moeller, S.B., Schlingemann, F.P., & Stulz, R.M. (2004) Firm size and the gains from acquisitons. Journal of Financial Economics, 73 (2): 201-228.

Mooij M., Hofstede G. (2010) The Hofstede Model: Applications to Global Branding and Advertising Strategy and Research. International Journal of Advertising, 29(1): 85–110.

Morosini, P., Shane, S., & Singh, H. (1998). National cultural distance and cross-border acquisition performance. Journal of International Business Studies, 29: 137–156.

Nadolska, A., & Barkema, H. G. (2007). Learning to internationalize: The pace and success of foreign acquisitions. Journal of International Business Studies, 38: 1170–1186.

Pettigrew, A. M. (1979). On studying organizational cultures. Administrative Science Quarterly, 24: 570–581.

Pinder, C. (1984). Work motivation: Theory, issues, and applications. Glenview: Scott, Foresman and Company.

Radygin, A. (2010) The Russian Mergers and Acquisitions Market: Stages, Features, and Prospects. Problems of Economic Transition, 52(10): 65-95.

Rahim, K.F.; Ahmad, N.; Ahmad, I.; Rahim, F.A. (2013) Determinants of cross border merger and acquisition in advanced emerging market acquiring firms. Procedia Economics and Finance,7: 96-102.

Ralston, D. A., Gufstafson, D. J., Mainiero, L., & Umstot, D. (1993). Strategies of upward influence: A cross-national comparison of Hong Kong and American managers. Asia Pacific Journal of Management, 10(2): 157–175.

Rutherford, A. (1991) Soviet students learn new lessons. Wall Street Journal, 26.

Sarala, R. M., & Vaara, E. (2010). Cultural differences, convergence, and crossvergence as explanations of knowledge transfer in international acquisitions. Journal of International Business Studies, 41(8): 1365–1390.

Shleifer, R. and Vishny, R. (2003) ʻStock market driven acquisitionsʼ, Journal of Financial Economics, 70(3): 295-311.

Schuler, R. S. (1998). Understanding compensation practice variations across firms: The impact of national culture. Strategic Management Journal, 12: 307–320.

Slangen, A. H. L. (2006). National cultural distance and initial foreign acquisition performance: The moderating effect of integration. Journal of World Business, 41: 161–170.

Stahl, G., & Voigt, A. (2005). Impact of cultural differences on merger and acquisitions performance: A critical research review and an integrative model. Advances in Mergers and Acquisitions, 4: 51–82.

Stahl, G., & Voigt, A. (2008). Do cultural differences matter in mergers and acquisitions? A tentative model and examination. Organization Science, 19: 160–176.

Veiga, J., Yanouzas, J., & Buchholtz, A. (1995) Emerging cultural values among Russian managers: What will tomorrow bring? Business Horizons, July/August 1995: 20-27.

Very, P., Lubatkin, M., & Calori, R. (1996). A cross-national assessment of acculturative stress in recent European mergers. International Studies of Management and Organization, 26: 59–86.

Very, P. and Schweiger, D.M. (2001) The acquisition process as a learning process: Evidence from a study of critical problems and solutions in domestic and cross-border deals. Journal of World Business 36(1): 11–31.

Zollo, M., & Meier, D. (2008) What is M&A performance? Academy of Management Perspectives, 22 (3): 55-77.

Гребнев А.А. Слияния и поглощения: Cпецифика процессов и доминирующие тенденции российского рынка. Управление корпоративными финансами. – 2012. – с. 110-117.

http://ec.europa.eu/economy\_finance/publications/publication7875\_en.pdf [06 Feb 2013]. European Comission (1999) ʻFusions et acquisitions, Economie Européeneʼ, Suplément A, DG AEF, nr.2, [Online], Available.