

УДК 33 DOI: 10.14451/1.247.369

Влияние факторов внешней среды на сделки по слиянию и поглощению при выходе на новые рынки

© 2025 **Бойцов Константин Константинович**

Руководитель отдела по работе с ключевыми заказчиками. Российская ИТ Экосистема Катюша, Россия.

E-mail: k.boytsov93@gmail.com

© 2025 **Владимирова Ирина Геннадьевна**

Профессор кафедры международного менеджмента, профессор, доктор экономических наук. Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия.

E-mail: vladimirova-ig@ranepa.ru

Ключевые слова: слияния и поглощения, внешняя среда, риски, модели стратегического менеджмента, PESTEL-анализ, модель Г. Хофстеде

Статья посвящена оценке значимости влияния внешних факторов на сделки по слиянию и поглощению при выходе компаний на зарубежный рынок. Были проанализированы и разобраны причины неудач, когда компании недооценивали степень возможного влияния извне. В статье представлен подход, в основу которого вошли такие модели, как: «5 сил Портера», PESTEL-анализ, а также модель Г. Хофстеде. Модели были описаны и имплементированы с помощью метода кейс-стади, посвященного несостоявшейся сделке между автоконcernами Ford Motor и Ferrari.

Введение

На сегодняшний день существует множество подходов к оценке предприятия, которые берутся за основу при определении стоимости сделки при слиянии и поглощении (M&A) компаний. Однако ни один метод не может учесть все факторы, которые в той или иной степени могут повлиять на стоимость компании и ее бизнеса. В этом можно убедиться и сегодня, когда даже большие транснациональные корпорации, не говоря про малый и средний бизнес, имея в своем багаже знаний исторический опыт

и открытый доступ к необходимой информации, не всегда в состоянии проанализировать все возможные факторы, которые так или иначе могут повлиять на оценку стоимости компании и сделки в целом. Основная задача, которая стоит перед компаниями, заключается в том, чтобы рассчитать все возможные риски, которые косвенно или напрямую могут повлиять на сделку [2; 5; 6]. Если последствия изменений внутренних факторов организаций с большей долей вероятности можно проанализировать и оценить их потенциальные риски влияния на

сделку, то внешние факторы зачастую застают компании врасплох, причем независимо от того, на какой стадии — на начальной или после заключения сделки. Ввиду особенности каждой сделки, учитывая специфику бизнеса, отрасль, макроэкономическую ситуацию в стране и в мире, не существует единого подхода к оценке бизнеса и к анализу влияния внешних факторов, однако, принимая во внимание исторический опыт других предприятий, можно предположить, насколько тот или иной внешний фактор может повлиять на развитие потенциального совместного бизнеса и на стоимость сделки в целом. Ключевая цель статьи заключается в том, чтобы предложить подходы к анализу внешних факторов организаций во время или после сделок по слиянию и поглощению при выходе на новые рынки.

Зачастую на этапе анализа потенциальных сделок по слиянию и поглощению компании в первую очередь берут за основу тот или иной финансовый подход оценки бизнеса, например метод DCF (Discounted Cash Flow), при этом забывая, что существуют факторы, которые могут оказать влияние на сделку гораздо больше, чем будет отражено в грамотном и точном финансовом анализе [7]. Данные факторы воздействия принято разделять на две категории: внутренние и внешние. К первым относятся те, на которые организация способна оказывать воздействие с помощью управленческих решений. К ним имеют отношение операционная деятельность, финансовые показатели, стратегия и т.д. Внешние факторы — причины или обстоятельства, на которые организация не может повлиять или степень влияния минимальна. Конъюнктура рынка, экономико-политическая ситуация в стране, уровень инноваций и технологического развития и т.д. — яркие примеры внешних факторов воздействия [4].

Каждый параметр в той или иной пропорции может оказать непосредственное влияние на финальную стоимость сделки, ввиду потенциальных рисков и возможностей, которые могут образоваться в тот или иной момент. Поэтому каждая сторона, принимающая участие в сделке,

пытается проанализировать максимальное количество факторов, чтобы использовать их для снижения или увеличения стоимости проекта, а также учесть наибольшее количество потенциальных рисков и возможностей, которые может принести приобретаемый бизнес.

Особое значение данные параметры приобретают в тот момент, когда компания использует сделку по слиянию и поглощению для выхода на зарубежный рынок [3; 8]. Сделка часто обеспечивает доступ к каналам сбыта, существующей клиентской базе и, в некоторых случаях, к закрепившимся на рынке торговым маркам с определенной репутацией компаний. В некоторых случаях также сохраняется существующий управленческий состав, выступающий в роли моста для выхода на новый рынок. К тому же, понимая специфику местного рынка, команда сможет поделиться опытом и рассказать об основных механизмах работы на рынке, на котором она оперирует. Данная стратегия может быть особенно выгодна для компаний с небольшим международным опытом или для организаций, не имеющих достаточных возможностей для проведения экспертизы и глубокого понимания местного рынка.

В данной статье будут рассмотрены модели стратегического менеджмента, которые могут быть применены к анализу внешней среды нового рынка при слиянии и поглощении компаний.

Основная часть

Рассмотрев примеры провальных сделок по слиянию и поглощению при выходе компаний на новые рынки, можно сделать вывод, что не все компании основательно подходят к вопросу анализа макросреды того рынка, на который они пытаются выйти за счет местного игрока. Стоит отметить, что от крупных провалов не застрахованы даже крупные корпорации, которые уже имели опыт в сделках по слиянию и поглощению [10–12]. Яркими примерами могут служить сделки таких именитых компаний, представляющих разные сферы бизнеса, как Bayer AG, Hewlett-Packard (HP Inc. и HPE), AOL, Pfizer, Daimler AG (ныне Mercedes-Benz Group AG) и другие. По

итогу анализа можно сделать вывод, что компаниям не хватало комплексного подхода, который мог бы им помочь не только предварительно определить основные факторы влияния внешней среды, но и продолжать контролировать их уже после проведения сделки.

Для решения вопроса по проведению комплексного анализа предлагается рассмотреть 2 модели стратегического анализа, которые помогли бы проанализировать ключевые факторы воздействия на сделки по слиянию и поглощению извне: «5 Сил Портера» и PESTEL-анализ.

«5 Сил Портера»

Основная идея модели «5 Сил Портера» заключается в том, что для формирования своего конкурентного преимущества компания должна определить степень зависимости и влияния на нее мезо-среды (отрасли), которая, по мнению Майкла Портера, состоит из следующих ключевых элементов: возможные новые участники рынка, рыночная власть поставщиков, рыночная власть покупателей, продукты-заменители, прямые конкуренты (рис. 1).

Имея данный инструмент, компании будет проще понять не только потенциальное влияние прямых локальных конкурентов, но и определить степень зависимости от поставщиков, уровень влияния потребителей, на которых компания будет нацелена после сделки. Помимо очевидных аспектов влияния, данная модель позволяет оценить риски возникновения новых игроков, которые так же, как и компания, могут иметь ресурсы и все предпосылки для выхода на анализируемый рынок. Особое место в модели занимают товары-субституты. Большинство компаний не задумывается над тем, что помимо их товара существуют те, которые способны удовлетворить схожую потребность, причем сделать это намного дешевле и эффективнее. В данном случае модель поможет обратить внимание и на этот фактор влияния.

PESTEL-анализ

Выход на новый рынок с помощью сделки по слиянию и поглощению с одной стороны является менее рискованной стратегией по сравнению

с открытием своего филиала в стране, где у компании не так много опыта в отличие от местных игроков, но с другой она требует более тщательного анализа всех рисков, которые могут возникнуть извне. В связи с этим целесообразно использовать одну из моделей стратегического менеджмента – PESTEL-анализ.

Данная модель дает компании возможность определить ключевые параметры воздействия извне и помогает сфокусироваться на тех параметрах, в которых компания чувствует свою уязвимость. Название анализа состоит из заглавных букв каждого внешнего фактора (на английском), которые являются его основой. С помощью данного подхода могут быть проанализированы политические, экономические, социокультурные, технологические, экологические и юридические факторы, которые могут оказать непосредственное влияние на компанию после выхода на рынок с помощью сделки по слиянию и поглощению [16]:

- Политические факторы;
- Экономические факторы;
- Социокультурные факторы;
- Технологические факторы;
- Экологические факторы;
- Законодательные факторы.

Проанализировав неудачи многих компаний по M&A сделкам, было выявлено, что организации недооценивают влияние социально-культурных факторов на процесс сделки и дальнейшего оперирования. Некоторые иностранные предприятия не учитывают специфику культуры стран, в которых они начинают оперировать. Для того, чтобы изучить и выстроить кросс-культурные взаимодействия, рекомендуется применить модель, которая сможет указать на потенциальные проблемные точки взаимодействия – модель Герта Хофстеде [14].

Она состоит из 6 измерений (рис. 2):

- Индекс дистанции власти (PDI). Он определяет восприятие власти, то есть помогает измерить уровень согласия граждан с членами правящей иерархии.



Рис. 1. Модель пяти сил Портера. Основано на модели, предложенной Майклом Портером в 1979 году (Michael Eugene Porter, 1979) [13].

- Индивидуализм (IDV). Данное измерение дает возможность определить уровень тяготения к личностным целям, где для человека больше важно собственное «я» или коллективные интересы.
- Мужественность (MAS). Суть измерения заключается в оценке нацеленности достижения результата любой ценой.
- Избегание неопределённости (UAI) – уровень восприятия и реагирования на нестандартные и незнакомые ситуации.
- Долгосрочная ориентация (LTO). Она помогает понять насколько долгосрочно строит свои планы общество.
- Допущение (или индульгенция). Оно показывает уровень счастья, степень удовлетворения простыми радостями жизни.

Далее рассмотрим пример, когда воздействие некоторых внешних факторов, непроработанных заранее, повлияло на окончательный результат сделки.

Как Ferrari поднял цену, благодаря предложению компании Ford Motor

Исторический контекст [9]. В 1962 году автогигант Ford Motor Co. переживал серьезный кризис сбыта. Причиной стали как провальные проекты (в частности, модель Edsel), так и усиление позиций конкурентов – General Motors и Chrysler. В этих условиях генеральный дирек-

тор компании Генри Форд II (внук легендарного основателя) отчаянно искал пути выхода из кризиса. Высшее руководство во главе с Ли Якоккой (тогда возглавлявшим Ford Division, а впоследствии прославившимся в Chrysler) предложило стратегию: разработать спортивный автомобиль, способный на равных соперничать с признанным лидером сегмента – Ferrari. Именно это предложение в итоге привело к росту стоимости компании Ferrari.

Главной сложностью для Ford было полное отсутствие спортивных моделей в ассортименте и даже планов по их созданию. Столкнувшись с этим пробелом, топ-менеджеры признали покупку готового, авторитетного бренда в данном сегменте наиболее рациональной стратегией для быстрого запуска такого автомобиля. Выбор пал на Ferrari, так как в те годы компания из Маранелло была сфокусирована преимущественно на производстве гоночных болидов; выпуск дорожных автомобилей преследовал только единственную цель – обеспечить финансирование своих выступлений на треке, в частности на гонках 24 часа Ле-Мана.

Предложение о покупке. Весной 1963 года казалось, что стороны должны «ударить по рукам». По условию соглашения Ford должен был заплатить за 90% компании Энцо Феррари \$18 млн. По одной информации владелец Ferrari и сам

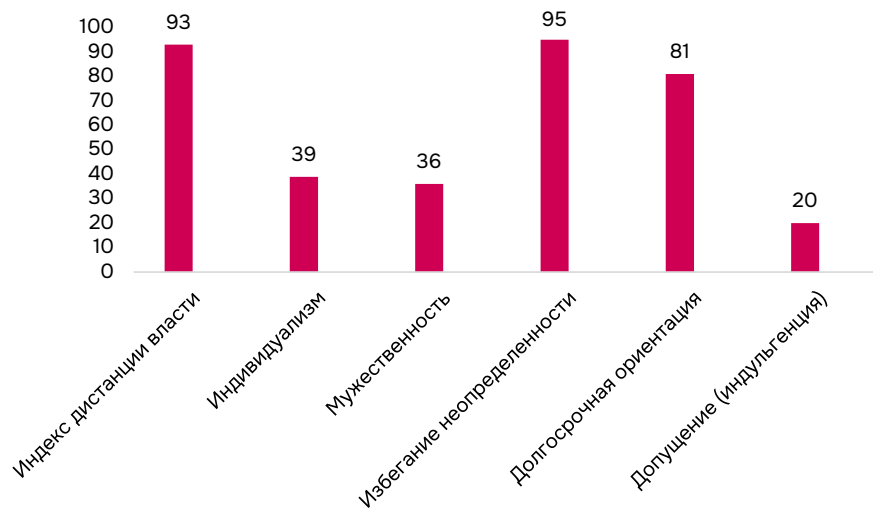


Рис. 2. Пример анализа 6 измерений культуры в России Г. Хофстеде [15].

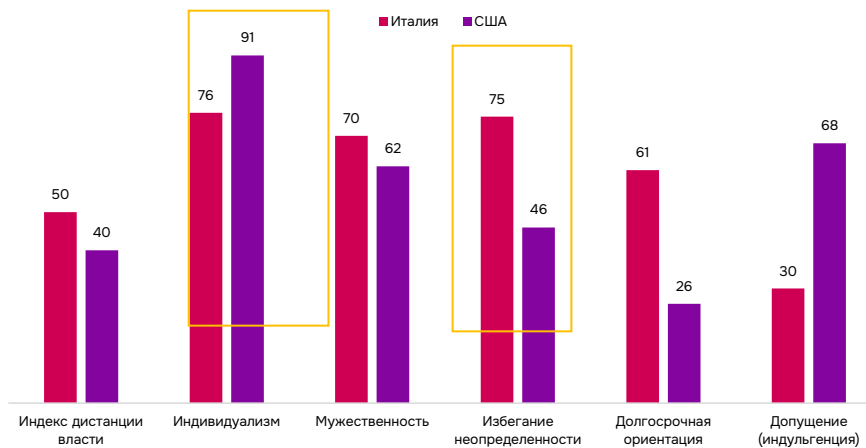


Рис. 3. Сравнение кросс-культурных измерений Италии и США по модели Г. Хофстеде.

хотел заключить сделку с Фордом, понимая, что финансовое состояние итальянского концерна оставляло желать лучшего, да и сам Энцо хотел сфокусироваться именно на создании автомобилей, а не на управлении концерном целиком. Другие источники утверждают, что главной задачей Энцо было добиться большей цены у другого итальянского концерна – Fiat, который уже сделал предложение о поглощении Ferrari. В результате президент Fiat в то время Дж. Аньелли-младший узнал о предложении Форда по покупке Ferrari и тут же сделал новое, улучшенное. В этот же момент итальянцы резко отклоняют сделку, что стало полной неожиданностью для американцев. Основная причина – часть договора, в которой говорилось, что американская компания будет контролировать все решения,

связанные с гоночной командой Ferrari, на что владелец компании не мог пойти, ввиду своих амбиций. Он пояснил коллегам из Ford, что ни за что не поставит подпись под такими условиями, а также добавил, что не станет работать «с мерзкой компанией, которая производит мерзкие автомобили на мерзкой фабрике». Впоследствии стало известно, что Энцо продал 40% компании за \$11 млн. Это означает, что Ford Motor Co. оценили стоимость Ferrari в \$20 млн, в то время, как Fiat во втором предложении оценил компанию Энцо в \$27,5 млн. Именно поэтому многие руководители Ford, в том числе и сам Генри II, сделали предположение, что Энцо вовсе и не собирался заключать сделку с американским производителем, а вел переговоры только с одной целью – заставить итальянский концерн

Fiat предложить более выгодные условия за стоимость своей компании. Хитрость итальянцев возымела действие, и Генри II не только не получил спортивный автомобиль, но и оказался в унижительном положении [1].

Выводы по кейсу. В данном примере можно обратить внимание на то, что компания Ford Motor, приняв решение о покупке концерна Ferrari с целью выхода на рынок спортивных автомобилей, не проанализировала должным образом факторы воздействия внешней среды. При анализе конкуренции в индустрии спортивных автомобилей на базе «5 Сил Портера» необходимо обратить внимание на два параметра: интенсивность соперничества и угрозу появления новых игроков.

Рынок спортивных автомобилей в 1960-е годы набирал обороты ввиду популярности гонок типа 24 часа Ле-Мана (самое культовое гоночное состязание того времени), а также благодаря возможности многим представителям общества выделяться из толпы, что подчеркивал Ли Якокка. Учитывая финансовые проблемы Ferrari, которые в то время были известны всем, крупные автомобильные корпорации получили уникальную возможность войти в данный сегмент, поглотив безусловного лидера рынка в те годы. В результате представители Ford Motor поехали с предложением, не узнав заранее, были ли какие-либо переговоры у Ferrari с другими концернами, в данном случае с Fiat. Несмотря на то, что предложение Ford Motor по большому счету устраивало Ferrari, у Энцо появилась возможность добиться лучшего условия, так как на руках по факту у него было уже два предложения.

Немаловажную роль сыграл внешний фактор, который учитывает PESTEL-анализ, а именно кросс-культурный, который детально можно оценить с помощью модели Г. Хофстеде (рис. 3).

Из анализа видно, что у обеих стран индекс индивидуализма находится на высоком уровне. Это означает, что «я» для данных стран играет

большую роль, нежели «мы». Данный факт можно заметить с двух сторон при переговорах Ford Motor с Ferrari на примере пункта договора, в котором говорилось, что американская компания будет контролировать все решения, которые касаются гоночной команды Ferrari, на что Энцо не мог пойти, ввиду своих амбиций. Более того, в данной ситуации стоило также обратить внимание на серьезные отличия по индексу избегания неопределенности. Энцо Феррари никогда не был в ситуации, когда ему диктуют то, что он обязан выполнять. Исходя из этого, можно сделать вывод, что для владельца Ferrari потенциальное амплуа являлось нестандартным, незнакомым в рамках поведения, а для итальянцев фактор неопределенности по модели Генри Хофстеде является критическим при принятии решений. В результате Энцо Феррари пояснил представителям Ford, что ни за что не подпишет под выдвинутыми ему условиями, что еще раз подтверждает ранее изложенную гипотезу.

Таким образом, на данном примере можно увидеть, что подробный анализ внешней среды мог бы помочь Ford Motor как при подготовке коммерческого предложения, так и в процессе обсуждения сделки по слиянию и поглощению в целом.

Заключение

В данной статье была подчеркнута значимость внешних факторов, которые могут влиять на сделку по слиянию и поглощению компаний, особенно при выходе на внешний рынок. Были исследованы наиболее популярные причины неудач, когда компании недооценивали степень возможного влияния извне. Для того, чтобы максимально снизить риски воздействия или неожиданного проявления факторов макросреды, была представлена концепция, в основу которой легли «5 Сил Портера», PESTEL-анализ и модель Г. Хофстеде. Модели были описаны и имплементированы с помощью метода кейс-стади, посвященного несостоявшейся сделке между автоконцернами Ford Motor и Ferrari.

Библиографический список

1. Ford против Ferrari: реальная история самого яростного противостояния в автогонках / Forbes. — 2019. — URL: <https://www.forbes.ru/biznes/387427-ford-protiv-ferrari-realnaya-istoriya-samogo-yarostnogo-protivostoyaniya-v-avtogonkah>.
2. Бисерова А. С. Риски в процессе слияния и поглощения // Бизнес и общество. — 2023. — 3(39). — EDN NFEKNI.
3. Владимирова И. Г. Международный менеджмент : Учебник. — 2-е изд. — М. : КноРус, 2016. — 438 с. — ISBN 978-5-406-05204-4. — EDN GJGLVQ.
4. Владимирова И. Г., Полевая Е. В. Бизнес-пространство: понятие, особенности, влияние на деятельность компаний // Научные исследования и разработки. Экономика. — 2022. — Т. 10, № 2. — С. 25–34. — DOI: [10.12737/2587-9111-2022-10-2-25-34](https://doi.org/10.12737/2587-9111-2022-10-2-25-34). — EDN WKAWSZ.
5. Грачева М. В., Утемова Н. О. Эмпирический анализ степени влияния рисков на успешность крупных проектов слияний и поглощений в современных компаниях // Экономика и математические методы. — 2023. — Т. 59, № 1. — С. 79–92. — DOI: [10.31857/S042473880024877-3](https://doi.org/10.31857/S042473880024877-3). — EDN PMHKRJ.
6. Дмитриева Е. А. Слияния и поглощения в деятельности современных ТНК // Экономика и предпринимательство. — 2023. — 4(153). — С. 1181–1186. — DOI: [10.34925/EIP.2023.153.4.230](https://doi.org/10.34925/EIP.2023.153.4.230). — EDN EMEMGF.
7. Казанцева С. А. Модель управления стоимостью предприятия в зависимости от этапов его жизненного цикла : Сборник статей международной очно-заочной научно-практической конференции, 28 февраля 2018 г. // Роль финансов и учёта в развитии финансовой системы. — Ижевск : Удмуртский университет, 2018. — С. 125–132. — EDN YTUXKU.
8. Кони́на Н. Ю. Слияния и поглощения международных компаний: вопросы теории и практики. — М. : Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД РФ, 2022. — 221 с. — ISBN 978-5-9228-2603-7. — EDN QANXSG.
9. Кошельник Д. 88 лет Ferrari. — URL: <https://vc.ru/transport/24341-ferrari-story>.
10. Мешков С. А., Мешкова Г. В. Распространенные ошибки в процессе слияний и поглощений компаний // Экономика и предпринимательство. — 2024. — 7(168). — С. 1269–1272. — DOI: [10.34925/EIP.2024.168.7.251](https://doi.org/10.34925/EIP.2024.168.7.251). — EDN AKQYXQ.
11. Ротунг Д. Основные причины низкой результативности сделок по слиянию и поглощению компаний // Горизонты экономики. — 2021. — 1(60). — С. 62–68. — EDN DYQQL.
12. Слияния и поглощения: самые дорогие и неудачные сделки M&A / Финансовый директор. — 2015. — URL: <https://www.fd.ru/articles/37357-sliyaniya-i-pogloshcheniya-samy-dorogie-i-neudachnye-sdelki-ma>.
13. David F. R. Strategic management: Concepts and cases. — Upper Saddle River, NJ : Pearson Prentice Hall, 2013.
14. Hofstede G. Dimensionalizing Cultures: The Hofstede Model in Context // Online Readings in Psychology and Culture. — 2011. — Dec. — Vol. 2, no. 1. — ISSN 2307-0919. — DOI: [10.9707/2307-0919.1014](https://doi.org/10.9707/2307-0919.1014).
15. Hofstede Insights / Culture Factor Group. — URL: <https://www.hofstede-insights.com/product/compare-countries>.
16. Mulders M. 111 management-modellen. — Groningen, Houten : Noordhoff Uitgevers, 2014.