

ОБЗОРЫ

СТРАТЕГИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ: ИССЛЕДОВАНИЯ В КОНТЕКСТЕ СТРАН С РАЗВИВАЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКОЙ

Л. А. ЕРМОЛАЕВА, А. Ю. ПАНИБРАТОВ

Институт «Высшая школа менеджмента»

Санкт-Петербургского государственного университета, Россия

В статье представлен анализ теоретических подходов и результатов эмпирических исследований международных слияний и поглощений (M&A) компаний из стран с развивающейся экономикой. Несмотря на широкую дискуссию о необходимости развития более свежих идей для объяснения феномена зарубежной экспансии компаний из стран с развивающейся экономикой, было предпринято лишь несколько попыток создания новых теорий, так и не получивших широкого применения в области международного и стратегического менеджмента. Доминирующими в изучении зарубежных M&A по-прежнему остаются ресурсный подход, институциональный подход и OLI-парадигма Дж. Даннинга. В работе выделен ряд проблемных и малоизученных тем в области международных M&A, предложены направления будущих исследований в этой области в контексте стран с развивающейся экономикой.

Ключевые слова: зарубежные M&A, страны с развивающейся экономикой, теоретические подходы, МНК, Россия.

JEL: F21, F23, F00.

За последние десятилетия прямые зарубежные инвестиции из стран с развивающимися рынками стремительно выросли и стали важнейшим двигателем развития мировой экономики. Согласно ежегодным отчетам UNCTAD, инвестиции из стран с развивающейся экономикой насчитывают более одной трети от их общемирового объема, а Китай, будучи крупнейшим инве-

стором среди развивающихся (emerging) экономик, в 2016 г. занял второе место после США с объемом инвестиций 183 млрд долл. (рост на 44% по сравнению с предыдущим годом) [UNCTAD, 2016].

При выходе на зарубежные рынки компании из стран с развивающейся экономикой зачастую не следуют логике, предсказываемой доминирующими теоретическими

Адрес организации: Санкт-Петербургский государственный университет, ВШМ СПбГУ, Волховский пер., д. 3, Санкт-Петербург, 199004, Россия.

© Л. А. Ермолаева, А. Ю. Панибратов, 2018

<https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2018.105>

подходами в международном бизнесе. Например, они часто выбирают способ выхода на зарубежный рынок, предполагающий большие ресурсные вложения, такие как М&А (см.: [Hitt, Harrison, Ireland, 2001; Hitt et al., 2009] о М&А в целом), что противоречит теории постепенной интернационализации Уппсальской модели (см.: [Johanson, Vahlne, 1977]). Исследователи отмечают, что зарубежные сделки М&А используются компаниями из стран с развивающейся экономикой, чтобы получить стратегические ресурсы, технологические изобретения, мировые бренды, другими словами, чтобы компенсировать недостаток конкурентных преимуществ [Caiazza, Volpe, 2015a]. М&А могут также использоваться для того, чтобы преодолеть негативные условия в стране происхождения, такие как неразвитые институты, отсутствие опыта управления или негативная репутация на глобальном уровне [Child, Rodrigues, 2005].

Страны с развивающейся экономикой уже несколько десятилетий привлекают внимание исследователей из различных областей, в том числе стратегического менеджмента и международного бизнеса. Важность этих стран стала особенно заметной после того, как в 2001 г. аналитиком инвестиционного банка Goldman Sachs Джимом О'Нилом был представлен акроним БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай). Зрелость рынков США, Европы и Японии заставила многонациональные компании из этих стран искать возможности роста на развивающихся рынках Азии, Африки и Латинской Америки. МНК из стран с развивающейся экономикой, в свою очередь, начали активную экспансию на иностранных рынках, в том числе развитых.

Зарубежные М&А изучаются широким спектром дисциплин, и очень часто исследования данного феномена носят междисциплинарный характер. Стратегический и международный менеджмент в основном интересуется детерминантами, предпосылками и мотивами МНК совершать зарубежные поглощения, их выбором географического расположения покупаемых компаний,

степени долевого участия в собственности покупаемых компаний, а также макроэкономическими и институциональными предпосылками успешного завершения сделки. Финансовая литература делает акцент на финансовых результатах компаний после совершения М&А, реакции рынков на сделку и прибыли держателей акций МНК. Маркетинг рассматривает маркетинговые стратегии МНК, развитие или изменение брендов. Исследования в области управления человеческими ресурсами акцентируют внимание на осуществлении интеграционных процессов после поглощения, роли персонала в успехе М&А, а также международных управляющих командах. Еще одно важное направление, относящееся к теории организации, — организационное обучение — анализирует, как МНК учатся в процессе М&А, какую роль играет опыт в проведении сделки и как международные операции, включая М&А, развивают поглощающую способность фирмы, ее инновационные возможности.

В течение последнего десятилетия в литературе, посвященной зарубежным М&А компаний из стран с развивающейся экономикой, рассматривались следующие вопросы:

- какими конкурентными преимуществами обладают МНК из стран с развивающейся экономикой по сравнению с компаниями из экономически развитых стран;
- что позволяет компаниям из стран с развивающейся экономикой успешно поглощать компании на развитых рынках;
- какие стратегии М&А преследуют компании из стран с развивающейся экономикой;
- почему МНК из стран с развивающейся экономикой часто выбирают для поглощений рынки, сильно отличающиеся по культурным, институциональным и экономическим показателям;
- каковы механизмы преодоления компаниями из стран с развивающейся экономикой сложностей на зарубежном рынке, связанных с недостатком управ-

ленческих знаний и отсутствием опыта международной деятельности?

Цель данного обзора — систематизация исследований зарубежных М&А в контексте интернационализации компаний из стран с развивающейся экономикой, определение основных теоретических подходов, выявление малоизученных или проблемных областей исследований, а также выявление перспективных направлений исследований.

Предмет исследования — международные сделки М&А, совершаемые компаниями из стран с развивающейся экономикой, анализируемые с точки зрения мотивов их совершения и выбора иностранного рынка. Другими словами, авторами предпринята попытка объяснить, почему компании из стран с развивающейся экономикой выбирают для входа те или иные зарубежные рынки, поглощая иностранные компании. Руководствуясь предметом исследования, в своем анализе мы ограничиваемся анализом мотивов совершения зарубежных поглощений и факторов, определяющих выбор определенного зарубежного рынка.

Структура статьи построена следующим образом. Вначале мы даем характеристику контекста стран с развивающимися рынками, выделяя характерные особенности компаний из этих стран. Далее предложен обзор теорий международного бизнеса, в рамках которых изучаются сделки зарубежных слияний и поглощений. Затем проводится систематизация эмпирических исследований по изучаемой проблематике с акцентом на компаниях из стран с развивающейся экономикой, а также России. Завершается статья выводами о состоянии исследований международных М&А и перспективных направлениях исследований в данной области.

Особенности контекста стран с развивающейся экономикой и его изучение в исследованиях по международному бизнесу

Развивающиеся экономики (emerging economies) характеризуются высокими темпами роста, низким уровнем дохода на

душу населения, высокой волатильностью и недостаточно развитыми финансовыми рынками [Hoskisson et al., 2013; Xu, Meyer, 2013]. Многие авторы также отмечают нестабильность, неоднородность и повышенную враждебность внешней среды на развивающихся рынках [Широкова, Солодова, 2013]. Кроме того, резкое ускорение глобализационных процессов, создание революционных технологий, усиление влияния геополитических факторов на мировую экономику делают среду бизнеса необычайно сложной и динамичной [Verznoy, 2017].

Важной характеристикой стран с развивающейся экономикой является неразвитость институциональной среды. Исследователи отмечают, что в странах с развивающейся экономикой развитие формальных институтов происходит очень медленно [Puffer, McCarthy, Boisot, 2010], а эволюция неформальных институтов в формальные началась достаточно поздно [Peng, 2012]. В большинстве из этих стран межличностные отношения (гуанкси (guanxi), связи) до сих пор остаются доминирующим институтом [Peng, Lee, Wang, 2005; Puffer, McCarthy, 2011].

В 1970-х гг. лишь небольшое количество фирм из стран с развивающимися рынками инвестировало за рубеж, в основном в близлежащие страны и посредством ограниченных международных операций [Gammeltoft, Barnard, Madhok, 2010]. Поэтому резкий рост прямых зарубежных инвестиций из стран с развивающейся экономикой вызвал бурные дебаты вокруг возможных объяснений этого феномена и применимости существующих теорий к фирмам из стран с развивающейся экономикой.

У исследователей в области международного бизнеса сложились разные мнения по этому вопросу. Например, в работе [Luo, Tung, 2007] предлагается развивать новые теории с целью объяснения теории интернационализации МНК из стран с развивающейся экономикой. Авторы работ [Cuervo-Cazurra, 2012; Ramamurti, 2012]

выступают за дополнение и расширение существующих теорий. Некоторые исследователи заявляют о том, что новые теории и вовсе не нужны: так, в [Narula, 2012] отмечается, что МНК из стран с развивающейся экономикой ведут себя так же, как и МНК из развитых стран, просто используя другой набор конкурентных преимуществ и преимуществ страны происхождения. В работе [Rugman, 2010] утверждается, что модель конкурентных преимуществ фирмы и страны происхождения подходит как для МНК из развитых стран, так и для МНК из стран с развивающейся экономикой. Последние, однако, часто не обладают специфическими преимуществами на уровне фирмы, поэтому более активно используют преимущества страны происхождения. В целом в литературе, посвященной операциям МНК из стран с развивающейся экономикой, присутствуют три течения: первое поддерживает необходимость развития новой теории интернационализации; второе выступает за дополнение существующих теорий; третье вообще отрицает необходимость создавать новые теории или модифицировать существующие.

Исследователями, поддерживающими идею создания новых или модификации существующих теорий, было предпринято несколько попыток предложить более убедительное объяснение феномена интернационализации МНК из стран с развивающейся экономикой. Так, в OLI-парадигме Даннинга “O”-преимущество, означающее преимущества фирмы, основанные на собственности, стало объединять в себе два типа конкурентных преимуществ: фирмы и страны происхождения [Dunning, 1995]. В статье [Mathews, Zander, 2007] авторы попытались в принципе преодолеть ограничения OLI-парадигмы и ступенчатой Упсальской модели, введя понятие «международный предпринимательский динамизм» (international entrepreneurial dynamics). В свою очередь, в [Peng, Wang, Jiang, 2008] была предложена модель «стратегической треноги» (strategic tri-

pod), объединяющая три теоретических подхода: ресурсный [Barney, 1991], институциональный [Peng, 2002] и отраслевой [Porter, 1980].

Параллельно в исследованиях международных операций фирм из стран с развивающейся экономикой серьезное внимание уделяется феномену социальных связей или сетей (см., напр.: [Blomstermo et al., 2004; Ciravegna, Lopez, Kundu, 2014]). Главная идея заключается в том, что МНК используют личные и межфирменные связи, чтобы идентифицировать преимущества иностранного рынка и получить поддержку при выходе на него.

Другая модель, объясняющая поведение МНК из стран с развивающейся экономикой, была предложена в работе [Luo, Tung, 2007]. Она получила название «трамплинный» (springboard) способ интернационализации. Согласно этой модели МНК используют международную экспансию как трамплин, чтобы получить стратегические ресурсы и благодаря этому преодолеть институциональные и рыночные барьеры на своем домашнем рынке.

В соответствии с эволюцией взглядов на применимость и необходимость развития существующих теорий интернационализации, развивались и подходы к изучению зарубежных M&A компаний из стран с развивающимися рынками. Эта проблематика подробно рассматривается в следующем разделе.

Эволюция исследований по теме M&A

Объяснение M&A в рамках теорий интернационализации

Доминирующими подходами, объясняющими мотивы и предпосылки МНК из стран с развивающейся экономикой инвестировать за рубеж, являются *институциональная теория* и *ресурсный подход*. Часто авторы объединяют оба подхода для изучения зарубежных сделок M&A (см., напр.: [Deng, Yang, 2015; Stucchi, 2012]).

Согласно ресурсному подходу зарубежные М&А используются фирмами для перераспределения ресурсов, которыми они обладают на рынке покупаемой компании, или для приобретения и адаптации внутри фирмы новых ресурсов и способностей, полученных после завершения сделки [Buckley, Casson, 1976; Wernerfelt, 1984]. Иными словами, через зарубежные М&А фирма может перемещать и использовать свои конкурентные преимущества либо приобретать знания и ресурсы, которые ей недоступны на домашнем рынке. В этой связи можно выделить два типа мотивов к совершению зарубежной сделки: *получение недостающих ресурсов* или *реализация имеющихся ресурсов* на зарубежном рынке.

В рамках ресурсного подхода зарубежные поглощения традиционно объясняются с позиции конкурентных преимуществ фирмы [Barkema, Vermeulen, 1998; Stucchi, 2012]. Выходя на зарубежные рынки, МНК страдают от эффекта «бремени иностранца» [Zaheer, 2002], что влечет за собой дополнительные издержки и риски из-за недостатка дополнительных ресурсов, необходимых для понимания и ведения деятельности на зарубежном рынке. Соответственно, для компенсации этих потерь МНК должны обладать определенными конкурентными преимуществами [Cuervo-Cazurra, Maloney, Manrakhan, 2007; Zaheer, 2002].

Принято считать, что МНК из стран с развивающейся экономикой не обладают достаточно сильными конкурентными преимуществами по сравнению с компаниями из развитых стран в связи с тем, что они менее развиты технологически, не имеют сильных брендов и нуждаются в более квалифицированном менеджменте [Dunning, Kim, Park, 2008; Duysters, Jacob, Lemmens, 2009]. Однако некоторые исследователи приводят аргументы в пользу того, что это предположение не всегда соответствует действительности. Например, автор [Stucchi, 2012] в рамках изучения индийских компаний приходит к выводу о том,

что многие из них вполне конкурентоспособны как по силе бренда (например, компания Hidesign), так и по уровню используемых технологий (например, компании Infosys, Wipro).

Более того, согласно мнению ряда исследователей, МНК из стран с развивающейся экономикой обладают своими собственными (специфическими) конкурентными преимуществами, по сравнению с компаниями из стран с развитой экономикой. К ним относят: наличие государства в качестве собственника компании [Peng, 2012; Panibratov, 2016], способность работать в условиях неразвитых институтов, плохой инфраструктуры и высокого уровня неопределенности [Dawar, Frost, 1999; Ramamurti, 2009], знание своего рынка [Luo, Tung, 2007], способность быстро и продуктивно организовать производство [Amsden, 2009], а также способность создавать бизнес-группы и пользоваться их преимуществами [Chari, 2013; Elango, Pattanaik, 2007; Yiu, Ng, Ma, 2013].

Конкурентные преимущества фирмы являются одной из составляющих эклектической (OLI-) парадигмы Даннинга. Объединив ресурсный подход и теорию транзакционных издержек, Даннинг разработал парадигму, которая стала самой популярной в исследованиях стратегий выхода на зарубежный рынок [Dunning, 1995; 2009]. OLI-парадигма представлена тремя составляющими, определяющими стратегии фирмы за рубежом: конкурентные преимущества фирмы, отражающие ее ресурсы и способности (O); преимущества иностранного рынка, т.е. доступ к материальным и нематериальным ресурсам этого рынка (L); преимущества интернализации, т.е. сокращение издержек производства за счет прямых зарубежных инвестиций (I).

В то время как конкурентные преимущества фирмы делают возможным сам факт интернализации, преимущества иностранного рынка определяют выбор местоположения и способ инвестирования [Dunning, 1980; Kojima, 1973]. Исследователи выделили четыре основных мотива,

которые обуславливают выбор направления инвестиций [Dunning, 1998]:

- получение быстрого доступа к значимому по размеру рынку (market-seeking);
- получение доступа к природным ресурсам или материалам, которые недоступны на домашнем рынке (resource-seeking);
- сокращение издержек (efficiency-seeking);
- получение доступа к стратегическим активам, таким как ноу-хау, инновационные технологии или торговая марка (strategic assets seeking).

Рынки с большим потенциалом привлекают инвестиции в форме M&A, так как предоставляют возможность достигать экономии от масштаба в производстве и сбыте товаров и услуг [Kyrkilis, Pantelidis, 2003; Tolentino, 1993]. Доступ к природным ресурсам также является важной мотивацией, что было подтверждено целым рядом исследований (из недавних см., напр.: [Gaur, Kumar, Singh, 2014; Deng, Yang, 2015]). Причем в таких сделках важно соотносить ресурсы, которые получает компания, с потребностями, существующими у ее клиентов [Haleblian et al., 2009].

В недавних исследованиях отмечается, что для компаний из стран с развивающейся экономикой весьма значимым мотивом выхода на зарубежный рынок является получение быстрого доступа к технологическим инновациям и продвинутым маркетинговым и управленческим ноу-хау [Jullens, 2013; Rabbiosi, Elia, Bertoni, 2012]. Более того, некоторые компании из развивающихся стран отличаются агрессивными стратегиями поглощений для получения доступа к новейшим технологиям и стратегическим активам [Panibratov, 2012; Nicholson, Salaber, 2013].

Повышение эффективности за счет снижения издержек также мотивирует компании искать новые рынки для инвестиций. Чаще всего это свойственно компаниям из развитых стран, которые приходят в развивающиеся страны, где трудовые ресурсы

значительно дешевле. Тем не менее такой мотив может быть актуален и для МНК из стран с развивающейся экономикой, которые способны сокращать свои издержки за счет не только низкой стоимости оплаты труда, но и меньших инфраструктурных вложений или дешевых природных ресурсов [Rasiah, Gammeltoft, Jiang, 2010].

В попытке расширить OLI-парадигму до объяснения феномена интернационализации МНК из стран с развивающейся экономикой конкурентные преимущества стали рассматриваться в двух плоскостях: преимуществ фирмы и преимуществ страны происхождения [Dunning, 1995]. Так, в [Rugman, 2000] утверждается, что МНК из развивающихся стран выходят на зарубежные рынки, опираясь прежде всего на конкурентные преимущества страны происхождения, в то время как более поздние исследования отмечают, что фирмы в странах с развивающимися рынками гетерогенны и многие из них все больше опираются на свои собственные преимущества (см., напр.: [Ramamurti, 2009]). Так или иначе, но основной вопрос исследований следующий: как фирмы из стран с развивающимися рынками трансформируют преимущества страны происхождения в свои конкурентные преимущества?

В связи с вышесказанным следует отметить еще один важный вопрос, по которому до сих пор отсутствует единое мнение: для всех ли фирм на одном рынке страновые преимущества одинаковые? Иными словами, все ли фирмы в стране могут воспользоваться конкурентными преимуществами страны происхождения? Одни исследователи утверждают, что преимущества страны происхождения доступны всем фирмам, существующим на рынке, поэтому нельзя вести речь о том, что стратегии интернационализации зависят от преимуществ страны происхождения [Lesard, Lucea, 2009]. Другие возражают, подчеркивая, что конкурентные преимущества страны происхождения имеют отраслевую и даже организационную специфику и не

могут быть отделены от конкурентных преимуществ фирмы [Hennart, 2012; Panibratov, 2016].

Эклектическая парадигма Даннинга часто критикуется за отсутствие внимания к институтам как иностранного, так и домашнего рынка, особенно при исследовании стран с развивающейся экономикой [Mathews, 2006; Peng, 2012]. Действительно, при изучении стратегического поведения фирм из стран с развивающейся экономикой широко применяется институциональная теория (см., напр.: [Deng, 2009; Lu et al., 2014]). Согласно этой теории институциональный контекст, включая регулятивные, когнитивные и нормативные характеристики, создает стимулы для определенных организационных действий [Du, Boateng, 2014; Scott, 2001]. Таким образом, при иницировании и внедрении международных стратегий МНК должны принимать во внимание выходящие за рамки фирмы и отрасли факторы, такие как поддержка государства или общества [Peng, Wang, Jiang, 2008].

Специфические преимущества фирмы могут частично усиливаться институциональной средой домашнего рынка, что не всегда присуще МНК из стран с развивающейся экономикой. Страны с развивающимися рынками зачастую характеризуются слабым уровнем институционального развития [Madhok, Keyhani, 2012; Ramamurti, Singh, 2009], поэтому МНК вынуждены развивать ресурсы, способные компенсировать этот недостаток [Bhaumik, Driffield, Pal, 2010; Elango, Pattnaik, 2007; Peng, Wang, Jiang, 2008]. В качестве такой компенсации часто выступает концентрированная структура собственности, а также тесные связи с другими фирмами и представителями государства [Peng, Heath, 1996]. Иными словами, неформальные институты частично заменяют формальные [Peng, Heath, 1996; Bhaumik, Driffield, Pal, 2010].

Авторы работы [Peng, Parente, 2012] утверждают, что традиционный анализ МНК из развитых стран оценивает зару-

бежные инвестиции с точки зрения «сильных сторон». По их мнению, такая перспектива может объяснить интернационализацию МНК из стран с развивающейся экономикой лишь отчасти. Поэтому они предлагают изучать инвестиции из развивающихся стран с точки зрения «слабых сторон», что возможно при применении институционального подхода, подчеркивающего необходимость изучения динамического взаимодействия между институтами и организациями и предлагающего рассматривать стратегию компании как логичный результат этого взаимодействия [Peng, 2002; Peng, Wang, Jiang, 2008].

Таким образом, стратегический выбор в пользу зарубежных инвестиций движим не только спецификой отрасли и преимуществами фирмы, но и формальными и неформальными барьерами в определенной институциональной среде, с которыми приходится сталкиваться компаниям. МНК из стран с развивающейся экономикой вынуждены существовать в условиях, характеризующихся низкой эффективностью рыночных механизмов, слабой защитой инвесторов, а также ограниченностью доступа к капиталу. Соответственно, феномен зарубежных инвестиций из стран с развивающейся экономикой на самом деле отражает институциональную слабость домашнего рынка [Peng, Parente, 2012].

При совершении зарубежных сделок М&А фирмы вовлекаются в институциональную среду, как в иностранном государстве, так и в своей стране. На домашнем рынке фирмы становятся объектом регулирования со стороны правительства в вопросах, касающихся прямых иностранных инвестиций. К примеру, китайские компании, вовлеченные в зарубежные М&А, зависят от властей на нескольких уровнях, например пользуясь мерами поддержки инвестиций за рубежом либо проходя систему утверждения [Luo, Xue, Han, 2010]. Институты иностранного государства могут также повлиять на зарубежное инвестирование, создавая благоприятные либо неблагоприятные условия для них [Jindra,

Hassan, Cantner, 2014; Lu et al., 2014]. В исследованиях М&А, в которых доминирует институциональный подход, часто указывается на важность институциональных факторов при выборе географического направления инвестиций (см., напр.: [Dikova et al., 2016]), причем, как правило, авторы концентрируются на институциональных различиях между страной происхождения и иностранным рынком. Выводы работ, анализирующих разные типы дистанций между странами, не всегда совпадают в зависимости от выбранных индикаторов и контекста, а иногда даже противоречат друг другу. Далее это будет продемонстрировано на результатах исследований стратегий зарубежных М&А компаний из стран с развивающейся экономикой, в частности России.

Мотивы зарубежных М&А компаний из стран с развивающейся экономикой

Центральными при изучении стратегий зарубежных М&А являются два вопроса: что побуждает компании совершать международные сделки М&А и что привлекает зарубежные М&А в другие страны [Deng, Yang, 2015]. Поскольку развивающиеся рынки становятся критически важной силой в изменении глобального экономического ландшафта, особое внимание ученые уделяют МНК из стран с развивающейся экономикой.

В работе [Stucchi, 2012] с опорой на два теоретических подхода — ресурсный и институциональный — рассматривается, как ресурсные, институциональные и отраслевые факторы влияют на мотивацию МНК из стран с развивающейся экономикой совершать М&А на развитых рынках. К ресурсным предпосылкам при этом относятся ориентация на рынок, характеристики менеджеров компании (опыт и образование), стремление к диверсификации (отраслевой и географической), наличие международного опыта (на развитых и развивающихся рынках). К институциональным предпосылкам — контроль собственности (государственный, семейный

и пр.), наличие связей (с правительством, с другим бизнесом на развитых и развивающихся рынках) и финансирование сделок М&А (государственное, рыночное, иностранное). Кроме того, выделяются отраслевые предпосылки и предпосылки конкурентной среды.

Таким образом, модель, в которой определенные предпосылки соответствуют определенной стратегии выхода МНК из развивающегося рынка на развитый зарубежный, включает в себя четыре стратегии:

- 1) приобретение технологических ресурсов и использование их на своем рынке (upstream acquisition);
- 2) реализация собственных рыночных и технологических ресурсов на зарубежном рынке (exploitative acquisition);
- 3) приобретение и технологических, и рыночных ресурсов (augmentin acquisition);
- 4) реализация собственных технологических преимуществ на зарубежном рынке (downstream acquisition).

Данная модель имеет ряд ограничений. Во-первых, рассматриваются идеальные ситуации, когда стратегия соответствует предпосылкам. Однако в современных реалиях внешняя среда отличается динамизмом, что требует более гибкого поведения компаний в разных условиях [Panibratov, 2017a]. Кроме того, исследователи часто отмечают, что в странах с развивающимися экономиками МНК часто вынуждены уходить на зарубежный рынок, чтобы избежать неблагоприятных условий на домашнем рынке [Dikova et al., 2016]. Во-вторых, модель полагается только на два типа ресурсов — рыночные и технологичные, не рассматривая такие ресурсы, как рабочая сила или природные факторы, которые часто являются двигателями МНК к выходу на мировой рынок. Схожий подход к разделению мотивов к совершению зарубежных сделок М&А — приобретение ресурсов и реализация имеющихся ресурсов — использован в [Gubbi, Elango, 2016] при эмпирическом анализе М&А, предпринятых индийскими компаниями. Авторы ставили своей задачей

выяснить, как та или иная мотивация может повлиять на финансовые показатели компании-покупателя. Оказалось, что если компания стремится развить или улучшить имеющиеся ресурсы, то финансовые результаты компании-покупателя лучше, нежели чем в случае приобретения новых ресурсов.

Еще одна попытка объяснения выбора направления зарубежных М&А была предпринята на основе совмещения OLI-парадигмы и институционального подхода [Yang, Deng, 2017]. Было установлено, что китайские МНК привлекают развитые рынки с хорошим потенциалом, наличием природных ресурсов и стратегических активов. Что касается институциональных факторов, то общий уровень развития экономических свобод¹ положительно ассоциирован с количеством М&А в определенной стране, в то время как эффективность власти² — отрицательно. Это объясняется более строгими антимонопольными и иными законами, которые способны помешать компаниям получить доступ к нужным ресурсам. Кроме того, уровень государственного вмешательства (измеряемый долей государственной собственности в капитале компаний) усиливает выявленные мотивы зарубежных М&А и, наоборот, отрицательно коррелирует с количеством сделок в странах с высоким уровнем эффективности власти. В свою очередь, в [Chari, Acikgoz, 2016] авторы указывают на то, что компаниями из стран с развивающейся экономикой движет не только ре-

¹ Уровень экономических свобод (economic freedom) ежегодно измеряется The Heritage Foundation (<http://www.heritage.org/index/>) и включает в себя 12 параметров, объединенных в четыре группы: верховенство права (права собственности, правовая эффективность, прозрачность власти); правительство (правительственные расходы, налоговая нагрузка, фискальная система); эффективность регулирования (свобода бизнеса, свобода труда, монетарная свобода); открытость рынка (свобода торговли, свобода инвестирования, финансовая свобода).

² См. данные The Heritage Foundation (<http://www.heritage.org/index/>).

сурсная мотивация, но и институциональная среда на домашнем рынке. Ими были изучены МНК из десяти стран с развивающейся экономикой в попытке выявить причины значительной доли инвестиций в страны с льготным налогообложением. Было эмпирически доказано, что при осуществлении зарубежных М&А МНК из стран с развивающейся экономикой руководствуются прежде всего низкими налогами и желанием избежать слаборазвитой институциональной среды дома.

Несмотря на доминирование в литературе по международному бизнесу исследований преимуществ иностранных рынков, привлекающих М&А из развивающихся рынков, учеными также серьезно анализируются и факторы домашнего рынка, определяющие стратегии М&А (из последних см.: [Gugler, 2017]). Поскольку поведение фирмы в первую очередь определяется средой страны происхождения, то в одних случаях это может мешать интернационализации, а в других — благоприятствовать [Meyer, Mudambi, Narula, 2011].

Мотив «побега» (escape) из неблагоприятной среды часто упоминается учеными, занимающимися развивающимися рынками. Раз интернационализация МНК — это во многом ответ на изменяющуюся институциональную среду домашнего рынка (см., напр.: [Buckley, Casson, 1976; Witt, Lewin, 2007]), то на международную экспансию фирмы влияют государственное регулирование и политика в целом [Yang et al., 2009]. Исследователи стран с развивающейся экономикой часто заявляют о так называемых «выталкивающих» (push) факторах [Cuervo-Cazurra, Ramamurti, 2014; Buckley et al., 2016], причем «выталкивание» понимается как в позитивном, так и в негативном смысле. Так, в [Cuervo-Cazurra, Ramamurti, 2014] к «выталкивающим» факторам относят слабые институты и экономическую неразвитость на домашнем рынке. Отмечается, что такая среда на домашнем рынке заставляет МНК инвестировать за рубеж, особенно в страны

с более развитой институциональной средой. Недостаточно развитое регулирование на домашнем развивающемся рынке подталкивает МНК к «побегу» с этого рынка.

В [Fleury, Leme Fleury, 2014] было показано, что в отношении бразильских МНК действует эффект как «втягивающих» (pull), так и «выталкивающих» (push) факторов. К первым относятся факторы культуры, ко вторым — факторы регулятивной среды. Как правило, в качестве проблемных факторов, подталкивающих МНК из развивающихся рынков к «побегу» из своей страны за рубеж, называются институциональные барьеры, нестабильность и рыночные барьеры (см., напр.: [Luo, Tung, 2007; Luo, Wang, 2012; Peng, Parente, 2012]). Вместе с тем исследователи указывают и на наличие обратной (т. е. положительной) стороны неблагоприятной среды на домашнем рынке, которая заключается в развитии компаниями определенных способностей и навыков, позволяющих преодолевать различные препятствия и становиться конкурентоспособными в непростых условиях. Это в прямом смысле можно отнести к конкурентным преимуществам фирмы, позволяющим ей выходить за рубеж [Porter, 2008; Ramamurti, 2009].

В рамках отдельного направления исследований в сфере М&А анализируется влияние географической, институциональной и культурной дистанции на выбор географического направления инвестиций в виде М&А компаниями из стран с развивающейся экономикой. Традиционно предполагается, что на выбор географического направления инвестиций, включая М&А, определенным образом влияет дистанция между странами [Cuervo-Cazurra, 2012; Guillen, Garcia-Canal, 2009], определяющая масштабы трансакционных издержек и издержек на обучение, которые несет инвестирующая фирма. Рассматриваются разные типы дистанции, которые в целом объединены в следующие категории: географическая, культурная, дистанция между формальными институтами и дистанция между уровнем экономи-

ческого развития [Ghemawat, 2001; 2007]. При этом любая дистанция негативно ассоциируется с географическим направлением инвестиций в силу увеличения издержек на трансфер ресурсов, информации, знания и др. [Ahern, Daminelli, Fracassi, 2015; Banalieva, Dhanaraj, 2013; Collinson, Rugman, 2008; Slangen, Beugelsdijk, 2010].

При осуществлении зарубежных М&А компании из стран с развивающейся экономикой часто выбирают нетрадиционный путь интернационализации, а именно выходят на рынки, дистанционно далекие от домашнего рынка, не имея опыта ведения зарубежных инвестиций [Mathews, 2006; Luo, Tung, 2007]. В [Chari, Shaih, 2017] предлагается следующее объяснение этого феномена: МНК из стран с развивающейся экономикой при выборе географического направления М&А ориентируются не на краткосрочные потери из-за большой дистанции между странами, а на долгосрочные выгоды от получения необходимых ресурсов. Таким образом, негативный эффект, ассоциирующийся с дистанцией между странами, будет меньше для МНК из стран с развивающейся экономикой, нежели для МНК из развитых стран при выборе географического направления М&А.

В [Gubbi, Elango, 2017] предлагается альтернативная точка зрения на выход компаний, не обладающих опытом осуществления зарубежных инвестиций, на рынки, дистанционно далекие от домашнего рынка. С точки зрения авторов, компании из стран с развивающейся экономикой лучше понимают, что им необходимо в краткосрочной перспективе, но не обладают при этом необходимыми знаниями и видением, чтобы оценить, что может сработать в долгосрочной перспективе. Это, в числе прочего, вытекает из опыта работы в условиях меняющейся и нестабильной ситуации на домашнем рынке.

В целом можно отметить, что со страновой точки зрения стратегии М&А компаний из стран с развивающейся эконо-

микой изучаются достаточно неравномерно. Большинство исследований по данной тематике сконцентрировано на компаниях из Китая, чуть меньше — на индийских, и лишь небольшой процент исследований посвящен компаниям из стран Латинской Америки, России и других развивающихся рынков Азии и Африки. В следующем подразделе предложен обзор исследований по теме интернационализации, в частности зарубежных M&A российских компаний.

Зарубежные M&A российских МНК

Стратегии зарубежных поглощений российских МНК, как правило, изучаются в контексте рассмотрения МНК из стран с развивающейся экономикой. Отдельных исследований, посвященных зарубежным M&A, предпринимаемым российскими компаниями, практически не проводилось (в качестве исключения можно указать на работы [Dikova et al., 2016; Panibratov, 2017b]³). Тем не менее полученные к настоящему времени результаты указывают на то, что российские МНК отличаются в своих стратегиях не только от МНК из развитых стран, но и от МНК из других стран с развивающейся экономикой.

Началом процесса активной интернационализации российских МНК принято считать период конца 1990-х — начала 2000-х гг., когда компании выходили в основном на знакомые и близкие рынки стран СНГ, что, на первый взгляд, соответствует Уппсальской модели интернационализации [Johanson, Vahlne, 1977], постулирующей постепенный выход на международный рынок, начиная с культурно и географически близких стран. В то же время необходимо учитывать, что при этом российские МНК имели и нехарактерные для МНК из других стран цели, а именно консолидацию активов, которые после распада Советского Союза оказались разбро-

санными по вновь образованным соседним независимым государствам.

Помимо типичных сложностей, присущих всем развивающимся рынкам (слабо развитые институты, плохо работающие рыночные механизмы, высокий уровень коррупции и др.), российские компании находятся под давлением ряда специфических факторов. При проникновении российских МНК в развитые страны базовый эффект «бремени иностранца» [Панибратов, Ермолаева, Абрамков, 2015] усугублялся еще и негативной репутацией, имеющей корни в советской эпохе, а потом и в «криминальных» 1990-х гг. Политические отношения между Россией и другими странами до сих пор оказывают сильное влияние на стратегии российских МНК. Так, попытка «Северстали» купить в 2006 г. базирующуюся в Люксембурге крупную сталелитейную компанию Arcelor встретила жесткое сопротивление Европейской комиссии, в то время как в отношении индийской компании Mittal Steel в аналогичной ситуации никаких препятствий не возникло [Filiprov, 2012].

В [Панибратов, Веселова, Ермолаева, 2015], одном из немногих исследований по российским МНК, целью было выявление мотивов их выбора географического направления M&A и роли институциональной дистанции. Результаты эмпирического анализа показали, что мотив доступа к рынку с большим потенциалом действительно является важным фактором для российских МНК, в то время как доступ к природным ресурсам и технологиям не является определяющим в выборе географического направления инвестиций. Более того, была обнаружена отрицательная взаимосвязь между этими факторами и количеством сделок M&A, что идет вразрез с предыдущими исследованиями M&A из стран с развивающейся экономикой [Deng, Yang, 2015]. Объяснение данных результатов может лежать в плоскости географических и культурно-исторических особенностей страны. Россия является одной из самых богатых стран в мире по количеству

³ Центра изучения российских многонациональных компаний и растущих рынков ВШМ СПбГУ (<http://gsom.spbu.ru/gsom/centers/csem/>).

природных ресурсов, в том числе нефти и газа, что избавляет ее от необходимости инвестировать в страны, располагающие значительными запасами природных ресурсов. Относительно стратегических активов неожиданный результат может объясняться достаточно развитой технологической базой в таких отраслях, как металлургия, добыча полезных ископаемых, химическая промышленность, — именно они доминируют в списке М&А, осуществляемых российскими МНК. Кроме того, технологии и ноу-хау могут приобретаться российскими компаниями и другими способами, нежели поглощение иностранных компаний, несмотря на то что последний способ является одним из самых распространенных для МНК из стран с развивающейся экономикой. Также ряд авторов утверждают, что МНК из развивающихся стран часто являются монополистами на рынке, поэтому для выхода на зарубежные рынки им не требуется применять специальные маркетинговые ходы и т. п. — их продукцию будут покупать в любом случае (см., напр.: [Ахриева, 2011; Panibratov, 2012]).

Интересные результаты были получены в недавнем исследовании влияния институциональной дистанции на взаимосвязь факторов, определяющих стратегии и количество сделок М&А, проводимых российскими компаниями [Dikova et al., 2016]. При измерении институциональной дистанции двумя показателями — уровнем восприятия коррупции (*corruption perceptions index*, CPI) и уровнем политической стабильности — модерационный эффект институциональной дистанции по уровню коррупции оказался положительным для такого мотива М&А, как получение доступа к рынку. Такой результат указывает на то, что привлекательность зарубежного рынка заставляет российские МНК играть по правилам этого рынка и следовать принятым на нем нормам. Иначе выглядит ситуация с компаниями, стремящимися к получению доступа к природным ресурсам или технологиям за счет зарубежных М&А.

В этом случае дистанция в уровне восприятия коррупции и в уровне политической стабильности оказывает негативный модерационный эффект на взаимосвязь мотивов и количества сделок М&А. Такой результат дает основания для вывода, что российские МНК, руководствующиеся мотивами приобретения ресурсов или технологий, скорее предпочтут в качестве направления сделок страны со схожей институциональной средой.

Результаты анализа и перспективные направления исследований

Изучение феномена сделок зарубежных М&А позволяет продолжать тестировать и развивать теории МНК в частности и теории интернационализации в целом. На протяжении нескольких десятилетий М&А (их различные стратегии) являются основным способом выхода МНК на зарубежные рынки. Дополнительный импульс развитие знаний в области М&А получило с ростом активности МНК из стран с развивающейся экономикой, ставших новым объектом анализа.

В таблице представлена обобщенная классификация факторов, определяющих выбор иностранного рынка для М&А с точки зрения ресурсного, институционального подходов и OLI-парадигмы Дж. Даннинга. Отметим, что OLI-парадигма многое берет из ресурсного подхода, в частности, конкурентные преимущества фирмы и преимущества иностранного рынка практически полностью совпадают. Исключением является акцент OLI-парадигмы на трансакционных издержках, которые не учитываются в ресурсном подходе. Институциональный подход, в свою очередь, выделяется вниманием к институтам иностранного рынка и страны происхождения, в данном подходе не учитываются уже ресурсы. Если в исследованиях интернационализации компаний из развитых стран доминировал ресурсный подход, то в исследованиях компаний из стран с раз-

Таблица

Факторы, определяющие выбор иностранного рынка для М&А

Группа факторов	Подход		
	Ресурсный подход	Институциональный подход	OLI-парадигма
Внутри-фирменные факторы	Монополия на домашнем рынке. Ориентация на рынок. Опыт менеджеров. Диверсификация. Международный опыт. Предпринимательская и международная ориентация	Социальные связи (отношенческие активы). Контроль собственности. Финансирование сделки	Конкурентные преимущества: материальные и нематериальные
Иностран-ный рынок	Потенциал рынка. Природные ресурсы. Стратегические активы. Доступ к технологиям, брендам, капиталу	Развитие экономических свобод. Эффективность государства. Уровень коррупции. Налоговые льготы. Права собственности. Уровень политической нестабильности	Размер рынка. Природные ресурсы. Стратегические активы. Производительность рынка
Домашний рынок	Доступ к рынку. Доступ к капиталу. Доступ к ресурсам	Неразвитая институциональная среда. Коррупция. Уровень политической нестабильности	Конкурентные преимущества фирмы могут быть следствием преимуществ домашнего рынка (например, монополия на природные ресурсы)

вивающейся экономикой на первый план выходят институты.

Феномен МНК из стран с развивающимися рынками поставил перед исследователями два важнейших вопроса:

- могут ли существующие теории интернационализации объяснить стратегии МНК;
- требуется ли создание новых теорий интернационализации или достаточно будет развивать существующие?

Дискуссии по данным вопросам ведутся параллельно с исследованиями стратегий М&А компаний из развивающихся стран. В целом доминирующими в настоящее время остаются теории, созданные во второй половине XX в., — OLI-парадигма и ресурсный подход. Зачастую авторы дополняют используемые теории институциональным подходом, объясняя это необходимостью учета контекста развивающихся стран.

Ресурсный подход во многом выделяет те же мотивы совершения зарубежных М&А компаниями из развивающихся рынков, что и компаниями из развитых стран, делая основной акцент на характеристиках иностранных рынков. Главное отличие стратегий М&А компаний из стран с развивающейся экономикой от МНК из развитых стран заключается в их стремлении быстро и эффективно получить технологии и ноу-хау, а также доступ к рынку с высоким потребительским спросом. Поглощения компаний из развитых стран компаниями из стран с развивающейся экономикой стали одной из наиболее популярных тем в исследовании зарубежных М&А.

Институциональный подход в большей степени обращает внимание на различия между странами и на характеристики домашнего рынка, что позволяет выделить отличительные черты зарубежных М&А

фирм из этих стран. При этом изучение институциональной дистанции приводит к противоречивым результатам в зависимости от выбранных измерений формальных институтов, культурных характеристик и пр. [Dikova et al, 2016; Deng, Yang, 2015]. Более того, страны с развивающейся экономикой также неоднородны, о чем свидетельствуют результаты исследований разных страновых контекстов.

В целом большинство исследователей указывают на то, что при выборе иностранного рынка для МНК из стран с развивающейся экономикой институциональная дистанция является меньшим препятствием, чем для МНК из развитых стран. Данный феномен объясняется такими причинами, как отсутствие опыта международных операций [Gubbi, Elango, 2016], большая склонность к риску [Caiazza, Volpe, 2015b], поддержка государства в своей стране [Peng, Parente, 2012], использование социальных и деловых связей [Mathews, 2006].

Вместе с тем доминирующее объяснение позитивной роли в выборе иностранного рынка для М&А институциональной дистанции таково: МНК из стран с развивающимися рынками совершают зарубежные поглощения, «перепрыгивая» через институциональную, экономическую или культурную пропасть, чтобы получить конкурентные преимущества, которыми они не обладают. Согласно OLI-парадигме Даннинга фирма выходит на зарубежный рынок, уже обладая конкурентными преимуществами. Таким образом, при таком подходе остается без ответа вопрос: какими именно преимуществами обладает фирма, чтобы выйти на зарубежный рынок, и какие преимущества фирма предполагает получить за счет поглощения? Предположение, согласно которому именно преимущества страны происхождения позволяют МНК успешно выходить на иностранный рынок, также может подвергаться критике, поскольку не все фирмы, оперирующие на одном и том же домашнем рынке, успеш-

ны в интернационализации. Таким образом, самым спорным положением концепции Даннинга являются конкурентные преимущества фирмы, что является предпосылкой более подробного изучения этого измерения OLI-парадигмы на примере компаний из стран с развивающейся экономикой.

Еще один важный исследовательский вопрос, ответ на который еще в полной мере не получен, можно сформулировать следующим образом: как со временем меняются стратегии М&А, осуществляемые компаниями из стран с развивающейся экономикой?

Признанным является факт, что помимо стратегий, направления и способа зарубежного инвестирования, в настоящее время изменилась как отраслевая принадлежность компаний из стран с развивающейся экономикой, так и их роль в цепочках создания ценности [Нефедов, Панибратов, 2017; Gammeltoft, 2008]. Вместе с тем исследователи продолжают задаваться вопросами о том, как именно изменялись стратегии и поведение МНК за рубежом, стали ли фирмы из стран с развивающейся экономикой повторять путь своих конкурентов из развитых стран, как эти изменения связаны с изменениями на домашнем рынке и как отличаются по степени развития между собой страны, объединенные в группу развивающихся рынков.

Кроме упомянутых областей, в которых продолжается научная дискуссия, можно выделить еще несколько сравнительно малоисследованных направлений изучения стратегий зарубежных поглощений. Во-первых, весьма малое количество исследований посвящено сделкам М&А между странами с развивающейся экономикой: до сих пор основной акцент делался на исследовании инвестиций «юг — север» (т. е. из развивающихся в развитые страны), и наоборот.

Во-вторых, несмотря на то что исследователи сравнительно давно обратили

внимание на важность характеристик страны происхождения, их выбор, как правило, ограничивается лишь несколькими институциональными показателями (эффективность власти, исполнение закона, уровень коррупции и пр.). При этом социальное (размер населения, его плотность, образование и др.), экономическое (развитие промышленности, торговли, предпринимательства), политическое (политический режим, конституционное устройство, муниципальные органы власти и др.) развитие стран остается практически без внимания.

В-третьих, по-прежнему ощущается дефицит исследований, концентрирующихся на характеристиках фирм, осуществляющих зарубежные М&А. Зачастую авторы работ стремятся количественными методами выявить общие тенденции, выбор стратегии выхода на зарубежные рынки, оставляя без внимания индивидуальные случаи, которые могли бы серьезно обогатить теории международного бизнеса. В этой связи следует отметить теорию переговорной силы (*bargaining power*), способную объяснить феномен МНК из стран с развивающейся экономикой с неожиданной стороны — с акцентом на характеристики фирмы, а не только внешней среды.

В-четвертых, среди стран с развивающейся экономикой, задающих специфичный контекст анализа международного бизнеса, доминирующее место в изучении международных стратегий М&А занимает Китай. Это неизбежно влияет на те объяснения феноменов международных М&А, которые получают исследователи. Однако те инструменты и факторы, которые работают в Китае, например государственная программа продвижения инвестиций за рубеж, культурные особенности и национальные традиции, редко используются или вообще не применимы в других развивающихся странах, в частности в России. Работ, посвященных стратегиям интернационализации российских МНК, включая международные сделки М&А, крайне ма-

ло, что открывает простор для будущих исследований и развития теорий международного бизнеса.

Заключение

По результатам представленного обзора литературы в области международных М&А мы выделяем несколько перспективных направлений исследований:

- 1) лонгитюдные исследования зарубежных поглощений фирм из развивающихся стран, которые позволят проследить динамику изменений в стратегиях и схожие тренды с МНК из развитых стран;
- 2) исследования зарубежных М&А, проводимых МНК из стран с развивающейся экономикой в других странах с развивающейся экономикой, которые помогут выявить различия между поведением фирм на развитых и развивающихся рынках, а также результаты их деятельности;
- 3) междисциплинарные подходы к изучению стратегии М&А, объединяющие теории стратегического и международного менеджмента, политической экономии, финансов, социологии, культурологии, права и информационных технологий;
- 4) расширение контекста стран с развивающейся экономикой — с выходом за рамки БРИК (хотя и в изучении БРИК доминирует Китай), например за счет включения контекста стран Центральной и Восточной Европы;
- 5) межсекторальные исследования, учитывающие особенности различных отраслей — от добывающих до высокотехнологичных (возможно, в сравнительной перспективе);
- 6) качественные исследования компаний-аутлайнеров (*outliners*), или девиантов (*deviants*) [Mihailova, Panibratov, 2012], т. е. компаний, не похожих по своим стратегиям и поведению за рубежом от остальных, которые могут дать интересные возможности для появления новых и развития существующих подходов.

Каждое из выделенных направлений является по-своему противоречивым, поскольку, с одной стороны, открывает возможности для дальнейшего развития теории интернационализации, а с другой — обладает определенными исследовательскими ограничениями.

Так, лонгитюдные исследования вступают в конфликт с высокой степенью динамизма, присущей рынкам стран с развивающейся экономикой и создающей неравномерность и прерывистость развития в экономическом развитии таких стран (в качестве российского примера можно привести финансовый кризис и период санкций). Исследования М&А, осуществляемых компаниями из стран с развивающейся экономикой в другие страны с развивающейся экономикой, не в полной мере учитывают роль нерыночных факторов в принятии решений об инвестициях, а также в решениях правительства принимающей страны относительно данных инвестиций. Междисциплинарные подходы зачастую искусственно увязывают объяснение причин и результатов сделок М&А, например экономических, политических, социальных и культурных. Расширение контекста стран с развивающейся экономикой, как ни парадоксально, зачастую

ограничивает возможности обобщения результатов исследований (очевидно, что мотивы, реализация и последствия сделок М&А, осуществляемых компаниями из стран Латинской Америки, Центральной и Восточной Европы и Юго-Восточной Азии, будут существенно различаться). Межсекторальные исследования не позволяют равноценно оценить степень и эффективность результатов интернационализации компаний из ресурсных и высокотехнологичных отраслей (в странах с развивающимися рынками нефтегазовые и металлургические компании, как правило, являются активными инвесторами, в то время как компании, работающие в области инноваций, чаще относятся к так называемым скрытым чемпионам, ориентированным в основном на домашний рынок. И наконец, изучение стратегий компаний-девиантов, представляющее безусловный интерес с точки зрения определения источников конкурентоспособности МНК из стран с развивающейся экономикой, не позволяет должным образом обобщить опыт таких компаний, являясь всего лишь частными (хотя и чрезвычайно поучительными) случаями стратегий МНК из стран с развивающимися рынками в целом и из России в частности.

ЛИТЕРАТУРА НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

- Ахриева Р. Ю. 2011. Формирование управленческих стратегий зарубежной экспансии корпораций стран БРИК. *Вестник ИМСИТ* (3–4): 44–46.
- Нефедов К. С., Панибратов А. Ю. 2017. Глобальные цепочки ценности: основные аспекты и актуальные направления исследований. *Вестник С.-Петербургского ун-та. Серия Менеджмент* (3): 24–57.
- Панибратов А. Ю., Веселова А. С., Ермолаева Л. А. 2015. Институциональные и макроэкономические факторы географического направления российских международных сделок слияния и поглощения. *Российский журнал менеджмента* 13 (3): 59–78.
- Панибратов А. Ю., Ермолаева Л. А., Абрамков А. Е. 2015. «Время иностранца» в процессе интернационализации российских энергетических компаний. *Вестник С.-Петербургского ун-та. Серия Менеджмент* (2): 39–73.
- Широкова Г., Соколова Л. 2013. Формирование предпринимательской ориентации в российских фирмах малого и среднего бизнеса: роль институциональной среды. *Российский журнал менеджмента* 11 (2): 25–50.

REFERENCES IN LATIN ALPHABET

- Ahern K. R., Daminelli D., Fracassi C. 2015. Lost in translation? The effect of cultural values on mergers around the world. *Journal of Financial Economics* **117** (1): 165–189.
- Amsden A. H. 2009. Does firm ownership matter? POEs vs. FOEs in the developing world. In: Ramamurti R., Singh J. V. (eds). *Emerging Multinationals in Emerging Markets*. Cambridge University Press: N. Y.; 64–77.
- Banalieva E. R., Dhanaraj C. 2013. Home region orientation and international expansion strategies. *Journal of International Business Studies* **44** (2): 89–116.
- Barkema H. G., Vermeulen F. 1998. International expansion through start-up or through acquisition: A learning perspective. *Academy of Management Journal* **41** (1): 7–26.
- Barney J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management* **17** (1): 99–120.
- Berezhnoy A. 2017. Corporate foresight in multinational business strategies. *Foresight and STI Governance* **11** (1): 9–22.
- Bhaumik S. K., Driffield N., Pal S. 2010. Does ownership structure of emerging-market firms affect their outward FDI? The case of the Indian automotive and pharmaceutical sectors. *Journal of International Business Studies* **41** (3): 437–450.
- Blomstermo A., Eriksson K., Lindstrand A., Sharma D. D. 2004. The usefulness of network knowledge in the international firm. *Journal of International Management* **10** (3): 355–373.
- Buckley P. J., Casson M. C. 1976. *The Future of Multinational Enterprise*. Macmillan: London.
- Buckley P. J., Munjal S., Enderwick P., Forsans N. 2016. Cross-border acquisitions by Indian multinationals: Asset exploitation or asset augmentation? *International Business Review* **25** (4): 986–996.
- Caiazza R., Volpe T. 2015a. Interaction despite of diversity: Is it possible? *Journal of Management Development* **34**: 743–750.
- Caiazza R., Volpe T. 2015b. M&A process: A literature review and research agenda. *Business Process Management Journal* **21** (1): 205–220.
- Chari M. 2013. Business groups and foreign direct investments by developing country firms: An empirical test in India. *Journal of World Business* **48**: 349–359.
- Chari M., Acikgoz S. 2016. What drives emerging economy firm acquisitions in tax havens? *Journal of Business Research* **69**: 664–671.
- Chari M., Shaikh M. 2017. Defying distance? Cross-border acquisitions by emerging-economy firms. *Thunderbird International Business Review* **59** (2): 173–186.
- Child J., Rodrigues S. B. 2005. The internationalization of Chinese firms: A case for theoretical extension? *Management and Organization Review* **1** (3): 381–410.
- Ciravegna L., Lopez L., Kundu S. 2014. Country of origin and network effects on internationalization: A comparative study of SMEs from an emerging and developed economy. *Journal of Business Research* **67** (5): 916–923.
- Collinson S., Rugman A. 2008. The regional nature of Japanese multinational business. *Journal of International Business Studies* **39**: 215–230.
- Cuervo-Cazurra A. 2012. Extending theory by analyzing developing country multinational companies: Solving the goldilocks debate. *Global Strategy Journal* **2**: 153–167.
- Cuervo-Cazurra A., Maloney M. M., Manra-khan S. 2007. Causes of the difficulties in internationalization. *Journal of International Business Studies* **38** (5): 709–725.
- Cuervo-Cazurra A., Ramamurti R. 2014. *Understanding Multinationals from Emerging Markets*. Cambridge University Press: Cambridge, MA.
- Dawar N., Frost T. 1999. Competing with giants. *Harvard Business Review* **77** (2): 119–129.
- Deng P. 2009. Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international

- expansion? *Journal of World Business* **44**: 74–84.
- Deng P., Yang M. 2015. Cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation. *International Business Review* **24**: 157–172.
- Dikova D., Panibratov A., Veselova A., Ermolaeva L. 2016. The joint effect of investment motives and institutional context on Russian international acquisitions. *International Journal of Emerging Markets* **11** (4): 674–692.
- Du M., Boateng A. 2014. State ownership, institutional effects and value creation in cross-border mergers and acquisitions by Chinese firms. *International Business Review* **24**: 430–442.
- Dunning J. H. 1980. Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests *Journal of International Business Studies* **11** (1): 9–31.
- Dunning J. H. 1995. Reappraising the eclectic paradigm in an age of alliance capitalism. *Journal of International Business Studies* **26** (3): 461–491.
- Dunning J. H. 1998. Location and the multinational enterprise: A neglected factor? *Journal of International Business Studies* **29** (1): 45–66.
- Dunning J. H. 2009. Location and the Multinational enterprise: A neglected factor? *Journal of International Business Studies* **40**: 5–19.
- Dunning J. H., Kim C., Park D. 2008. Old wine in new bottles: A comparison of emerging-markets TNCs today and developed-country TNCs thirty years ago. In: Sauvart K. (ed.). *The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity?* Cheltenham: Edward Elgar; 158–180.
- Duysters G., Jacob J., Lemmens C. 2009. Internationalization and technological catching up of emerging multinationals: A comparative case study of China's Haier group. *Industrial and Corporate Change* **18** (2): 325–349.
- Elango B., Pattnaik C. 2007. Building capabilities for international operations through networks: A study of Indian firms. *Journal of International Business Studies* **38** (4): 541–555.
- Filippov S. 2012. Emerging Russian multinational companies: Managerial and corporate challenges. *European Journal of International Management* **6** (3): 323–341.
- Fleury A., Leme Fleury M. T. 2014. Country of origin effects on internationalization: Insights from Brazil. In: Cuervo-Cazurra A., Ramamurti R. (eds). *Understanding Multinationals from Emerging Markets*. Cambridge University Press: N.Y.; 242–267.
- Gammeltoft P. 2008. *Emerging Multinationals Outward FDI from the BRICS Countries*. Paper presented in the IV Globelics Conference, Mexico City, September.
- Gammeltoft P., Barnard H., Madhok A. 2010. Emerging multinationals, emerging theory: Macro-and micro-level perspectives. *Journal of International Management* **16** (2): 95–101.
- Gaur A. S., Kumar V., Singh D. 2014. Institutions, resources, and internationalization of emerging economy firms. *Journal of World Business* **49** (1): 12–20.
- Ghemawat P. 2001. Distance still matters. The hard reality of global expansion. *Harvard Business Review* **79** (8): 137–147.
- Ghemawat P. 2007. *Redefining Global Strategy: Crossing Borders in a World where Differences Still Matter*. Harvard Business School Press: Boston, MA.
- Gubbi S., Elango B. 2016. Resource Deepening VS. Resource Extension: Impact on asset-seeking acquisitions performance. *Management International Review* **56** (3): 353–384.
- Gugler P. 2017. Emerging countries' country-specific advantages CSAs and competitiveness of emerging market multinational enterprises EMNEs. *Competitiveness Review: An International Business Journal* **27** (3): 194–207.
- Guillen M. F., Garcia-Canal E. 2009. The American model of the multinational firm and the "new" multinationals from emerging economies. *Academy of Management Perspectives* **23** (2): 23–35.

- Haleblian J., Devers C.E., McNamara G., Carpenter M.A., Davison R.B. 2009. Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda. *Journal of Management* 35 (3): 469–502.
- Hennart J.F. 2012. Emerging market multinationals and the theory of the multinational enterprise. *Global Strategy Journal* 2: 168–187.
- Hitt M.A., Harrison J.S., Ireland R.D. 2001. *Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders*. Oxford University Press: N.Y.
- Hitt M.A., King D., Krishnan H., Makri M., Schijven M., Shimizu K., Zhu H. 2009. Mergers and acquisitions: Overcoming pitfalls, building synergy, and creating value. *Business Horizons* 52: 523–529.
- Hoskisson R., Wright M., Filatotchev I., Peng M. 2013. Emerging multinationals from mid-range economies: The influence of institutions and factor markets. *Journal of Management Studies* 50: 1295–1321.
- Jindra B., Hassan S., Cantner U. 2014. What does location choice reveal about knowledge-seeking strategies of emerging market multinationals in the EU? *International Business Review*. doi:10.1016/j.ibusrev.2014.11.008
- Johanson J., Vahlne J.-E. 1977. The internationalization process of the firm—a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies* 8 (1): 23–32.
- Jullens J. 2013. How emerging giants can take on the world. *Harvard Business Review* (December): 121–125.
- Kojima K. 1973. Macroeconomic approach to foreign direct investment. *Hitotsubashi Journal of Economics* 14: 1–21.
- Kyrkilis D., Pantelidis P. 2003. Macroeconomic determinants of outward foreign direct investment. *International Journal of Social Economics* 30: 827–836.
- Lessard D., Lucea R. 2009. Mexican multinationals: insights from CEMEX. In: Ramamurti R., Singh J.V. (eds). *Emerging Multinationals from Emerging Markets*. Cambridge University Press: N.Y; 280–311.
- Lu J., Liu X., Wright M., Filatotchev I. 2014. International experience and FDI location choices of Chinese firms: The moderating effects of home country government support and host country institutions. *Journal of International Business Studies* 45: 428–449.
- Luo Y., Tung R.L. 2007. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. *Journal of International Business Studies* 38: 481–498.
- Luo Y., Wang S.L. 2012. Foreign direct investment strategies by developing country multinationals: A diagnostic model for home country effects. *Global Strategy Journal* 2: 244–261.
- Luo Y., Xue Q., Han B. 2010. How emerging market governments promote outward FDI: Experience from China. *Journal of World Business* 45: 68–79.
- Madhok A., Keyhani M. 2012. Acquisitions as entrepreneurship: Asymmetries opportunities and the internationalization of multinationals from emerging economies. *Global Strategy Journal* 21: 26–40.
- Mathews J.A. 2006. Dragon multinationals: New players in 21st century globalization. *Asia Pacific Journal of Management* 23 (1): 5–27.
- Mathews J.A., Zander I. 2007. The international entrepreneurial dynamics of accelerated internationalization. *Journal of International Business Studies* 38 (3): 387–403.
- Meyer K.E., Mudambi R., Narula R. 2011. Multinational enterprises and local contexts: The opportunities and challenges of multiple embeddedness. *Journal of Management Studies* 48 (2): 235–252.
- Mihailova I., Panibratov A. 2012. Determinants of internationalization strategies of emerging market firms: A multilevel approach. *Journal of East-West Business* 18 (2): 157–184.
- Narula R. 2012. Do we need different frameworks to explain infant MNEs from developing countries? *Global Strategy Journal* 21: 41–47.
- Nicholson R.R., Salaber J. 2013. The motives and performance of cross-border acquirers

- from emerging economies: Comparison between Chinese and Indian firms. *International Business Review* 22 (6): 963–980.
- Panibratov A. 2012. *Russian Multinationals: From Regional Supremacy to Global Lead*. Routledge: London.
- Panibratov A. 2016. Home government influence on Russian MNEs: Balancing control against interest. *International Journal of Emerging Markets* 11 (4): 474–496.
- Panibratov A. 2017a. *International Strategy of Emerging Market Firms: Absorbing Global Knowledge and Building Competitive Advantage*. Routledge: N. Y.
- Panibratov A. 2017b. Cultural integration in cross-border M&A deals: The comparative study of acquisitions made by EMNEs from China and Russia. *Journal of Organizational Change Management* 30 (7): 1–27.
- Peng M. W. 2002. Towards an institution-based view of business strategy. *Asia Pacific Journal of Management* 19 (2): 251–267.
- Peng M. W. 2012. The global strategy of emerging multinationals from China. *Global Strategy Journal* 2 (2): 97–107.
- Peng M. W., Heath P. S. 1996. The growth of the firm in planned economies in transition: Institutions organizations and strategic choice. *Academy of Management Review* 21 (2): 492–528.
- Peng M. W., Lee S.-H., Wang D. 2005. What determines the scope of the firm over time? A focus on institutional relatedness. *Academy of Management Review* 30 (3): 622–633.
- Peng M. W., Wang D. L., Jiang Y. 2008. An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies. *Journal of International Business Studies* 39: 920–936.
- Peng M. W., Parente R. C. 2012. Institution-based weaknesses behind emerging multinationals. *RAE Sao Paulo* 52 (3): 360–366.
- Porter M. E. 1980. *Competitive Strategy*. Free Press: N. Y.
- Porter M. E. 2008. *On Competition*. Harvard Business Review Book: Boston, MA.
- Puffer S. M., McCarthy D. J. 2011. Two decades of Russian business and management research: An institutional theory perspective. *Academy of Management Perspectives* 25 (2): 21–36.
- Puffer S. M., McCarthy D. J., Boisot M. 2010. Entrepreneurship in Russia and China: The impact of formal institutional voids. *Theory & Practice* 34 (3): 441–467.
- Rabbiosi L., Elia S., Bertoni F. 2012. Acquisitions by EMNCs in developed markets: An organizational learning perspective. *Management International Review* 52: 193–212.
- Ramamurti R. 2009. What have we learned about emerging market MNEs? In: Ramamurti R. and Singh J. V. (eds). *Emerging Multinationals in Emerging Markets*. Cambridge University Press: Cambridge; 339–426.
- Ramamurti R. 2012. What is really different about emerging market multinationals? *Global Strategy Journal* 2 (1): 41–47.
- Ramamurti R., Singh J. V. 2009. Indian multinationals: Generic internationalization strategies. In: Ramamurti R., Singh J. V. (eds). *Emerging Multinationals in Emerging Markets*. Cambridge University Press: Cambridge; 110–166.
- Rasiah R., Gammeltoft P., Jiang Y. 2010. Home government policies for outward FDI from emerging economies: Lessons from Asia. *International Journal of Emerging Markets* 5 (3/4): 333–357.
- Rugman A. M. 2000. *The End of Globalization*. Random House Business Books: London.
- Rugman A. M. 2010. Reconciling internationalization theory and the eclectic paradigm. *Multinational Business Review* 18 (2): 1–12.
- Scott W. R. 2001. *Institutions and Organizations*. 2nd ed. Sage: Thousand Oaks CA.
- Slangen A. H. L., Beugelsdijk S. 2010. The impact of institutional hazards on foreign multinational activity: A contingency perspective. *Journal of International Business Studies* 41 (6): 980–995.
- Stucchi T. 2012. Emerging market firms' acquisitions in advanced markets: Matching strategy with resource-, institution- and

- industry-based antecedents. *European Management Journal* **30** (3): 278–289.
- Tolentino P. E. 1993. *Technological Innovation and Third World Multinationals*. Routledge: N. Y.
- UNCTAD. 2016. *World Investment Report*.
- Wernerfelt B. 1984. A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal* **5** (2): 171–180.
- Witt M. A., Lewin A. Y. 2007. Outward foreign investment as escape response to home country institutional constraints. *Journal of International Business Studies* **38** (4): 579–594.
- Xu D., Meyer K. E. 2013. Linking theory and context: “Strategy research in emerging economies” after Wright et al. (2005). *Journal of Management Studies* **50** (7): 1322–1346.
- Yang X., Jiang Y., Kang R., Ke Y. 2009. A comparative analysis of the internationalization of Chinese and Japanese firms. *Asia Pacific Journal of Management* **26** (1): 141–162.
- Yang M., Deng P. 2017. Cross-border M&As by Chinese companies in advanced countries: Antecedents and implications. *Thunderbird International Business Review* **59** (3): 263–280.
- Yiu D. W., Ng F. W., Ma X. 2013. Business group attributes and internationalization strategy in China. *Asian Business & Management* **12** (1): 14–36.
- Zaheer S. 2002. The liability of foreignness, redux: A commentary. *Journal of International Management* **8** (3): 351–358.
- Translation of references in Russian into English**
- Ahrieva R. Yu. 2011. Formation of management strategies for foreign expansion of corporations of the BRIC countries. *Vestnik of IMSIT [Vestnik IMSIT]* (3–4): 44–46.
- Nefedov K. S., Panibratov A. Yu. 2017. Global value chains: the main aspects and actual directions of research. *Vestnik of St. Petersburg State University. Management [Vestnik Sankt-Peterburgskogo Universiteta. Seriya Menedzhment]* (3): 24–57.
- Panibratov A. Yu., Veselova A. S., Ermolaeva L. A. 2015. Institutional and macroeconomic factors of the geographical direction of Russian international mergers and acquisitions. *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* **13** (3): 59–78.
- Panibratov A. Yu., Ermolaeva L. A., Abramkov A. E. 2015. “The Burden of an foreigner” in the Process of Internationalization of Russian Energy Companies. *Vestnik of St. Petersburg State University. Management [Vestnik Sankt-Peterburgskogo Universiteta. Seriya Menedzhment]* (2): 39–73.
- Shirokova G., Sokolova L. 2013. Formation of entrepreneurial orientation in Russian small and medium-sized businesses: the role of the institutional environment. *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* **11** (2): 25–50.

Статья поступила в редакцию
13 ноября 2017 г.

Принята к публикации
17 марта 2018 г.

International M&A Strategies: The Research in the Context of Emerging Markets

Ermolaeva, Liubov A.

Doctoral Student, Graduate School of Management, St. Petersburg State University, Russia
3 Volkhovskiy pereulok, St. Petersburg, 199004, Russian Federation
E-mail: l.a.ermolaeva@gsom.pu.ru

Panibratov, Andrei Yu.

Professor, Graduate School of Management, St. Petersburg State University, Russia
3 Volkhovsky pereulok, St. Petersburg, 199004, Russian Federation
E-mail: panibratov@gsom.pu.ru

The study analyzes main theoretical approaches and results of empirical research on international M&A strategies of emerging market firms. Despite intense discussion of the necessity to develop innovative approaches explaining phenomena of global expansion of emerging market firms, there were a few attempts to develop new theories which did not yet get broad implication in international and strategic management literature. Resource-based view, institutional view and transaction cost theory still dominate the field. In this paper we indicate problematic and understudied fields in international M&A strategies research.

Keywords: international M&A, emerging markets, theoretical approaches, MNE, Russia.

JEL: F21, F23, F00.

For citation: Ermolaeva L. A., Panibratov A. Yu. 2018. International M&A strategies: The research in the context of emerging markets. *Russian Management Journal* **16** (1): 109–130. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2018.105> (In Russian)

<https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2018.105>

Initial Submission: November 13, 2017
Final Version Accepted: March 17, 2018