

**Влияние корпоративной диверсификации на рыночную стоимость экосистем
и конгломератов**

Научный руководитель – Никитушкина Ирина Владимировна

Разборова Дарья Алексеевна

Студент (магистр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

E-mail: razborova.dasha@yandex.ru

Процесс расширения деятельности компании в рамках одной или нескольких индустрий называется корпоративной диверсификацией. Стратегия заключается в увеличении количества сегментов фирмы или расширении существующих. Влияние корпоративной диверсификации на стоимость компании - один из дискуссионных вопросов, обсуждаемый мировым сообществом на протяжении многих десятилетий.

Компании, выходящие в новые, отличные от основного бизнеса индустрии, стали особенно распространены в 1960-е гг. [4] Дочерние структуры таких компаний часто достигают огромных размеров, а сама группа именуется конгломератом. В большинстве своем исследования конгломератной формы диверсификации бизнеса сходятся в следующем: негативные последствия выхода компании в непрофильные индустрии перевешивают позитивные эффекты от роста фирмы и увеличения ее маржинальности, а потому инвесторы оценивают конгломераты с дисконтом относительно портфеля недиверсифицированных компаний из тех же отраслей. [1-3, 5-6]

В последние годы широкое распространение получил новый тип диверсифицированных компаний - все больше и больше корпораций заявляют о построении экосистемы. Бизнесы экосистемы, как правило, объединяет одно сходство - все они выстроены вокруг цифрового взаимодействия с потребителем. Часто бизнесы экосистем объединяют названием «consumer internet». Модель экосистемы значительно отличается от классической конгломератной формы диверсификации. Хотя бизнесы экосистемы, как правило, не связаны с операционной с точки зрения, объединение их в единую компанию создает синергии, отсутствующие у конгломератов. Данный факт позволяет предположить, что дисконт за корпоративную диверсификацию бизнеса, выявленный в научной литературе при оценке стоимости конгломератов, вероятно, отсутствует при рассмотрении экосистем. Более того, заинтересованность инвесторов в высоких будущих денежных потоках компаний-экосистем, а также возникающие между сегментами их бизнеса синергии, вероятно, ведут к готовности рынка платить премию за «экосистемность» бизнеса.

В последние годы существенно возрос интерес регуляторов к данному явлению. Интерес к экосистемам со стороны международных организаций и национальных структур подтверждает актуальность исследования и значимость развития экосистем в мировой экономике. При этом в научной литературе, посвященной оценке стоимости бизнеса, экосистемы не рассматриваются, вероятно, потому, что данный тип организации бизнеса получил распространение совсем недавно. В отчетах аналитиков-практиков «экосистемность» компаний упоминается гораздо чаще, однако данная характеристика бизнеса не учитывается при оценке их стоимости.

Гипотезы исследования строятся на следующем предположении: связанность бизнесов экосистем через удовлетворение потребностей одного и того же клиента позволяет таким компаниям не только избегать дисконта за корпоративную диверсификацию со стороны инвесторов, но и получать премию к рыночной оценке стоимости по сравнению

с недиверсифицированными компаниями. Цель данной работы - выявить и обосновать необходимость добавления премии при оценке стоимости компаний-экосистем, а также количественно ее оценить. Научная новизна исследования заключается в попытке определить позиционирование экосистемы относительно конгломерата и в количественной оценке влияния «экосистемной» формы корпоративной диверсификации на рыночную стоимость компании, чтобы иметь возможность учитывать ее при оценке стоимости компаний-экосистем.

Источники и литература

- 1) Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37(1), 39–65.
- 2) Hoechle, D., Schmid, M., Walter, I., & Yermack, D. (2012). How much of the diversification discount can be explained by poor corporate governance? *Journal of Financial Economics*, 103(1), 41–60.
- 3) Lang, L. H. P., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102(6).
- 4) Lewellen, W. G. (1971). A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger. *The Journal of Finance*, 26(2), 521–537.
- 5) Lins, K., & Servaes, H. (1999). International evidence on the value of corporate diversification. В *Journal of Finance* (Т. 54).
- 6) Servaes, H. (1996). The value of diversification during the conglomerate merger wave. В *Journal of Finance* (Т. 51).