

Содержание:

ВВЕДЕНИЕ

Объединение компаний в форме слияний и поглощений является результатом осуществления корпоративной стратегии и проявлением активной деятельности на финансовых и товарных рынках. Поскольку в процесс объединения компаний обычно вовлекаются значительные финансовые ресурсы, то подготовка и проведение такого рода сделок привлекает внимание акционеров компаний, государственных органов регулирования экономики, финансовых аналитиков, партнеров, конкурентов, потребителей.

Успешность реализации корпоративной стратегии в рамках осуществления сделок слияния и поглощения зависит от качества управления процессом объединения компаний. Поэтому одной из важнейших проблем, касающихся объединения компаний, является управление процессом объединения, что и обуславливает актуальность темы данной работы.

Целью работы является исследование процессов слияния компаний и их влияния на концентрацию в отрасли.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- определить подходы к сущности понятий слияний и поглощений;
- изучить типологизацию слияний и поглощений;
- охарактеризовать причины и мотивы слияний и поглощений;
- изучить мировой опыт и российские особенности слияний;

Объект исследования – сделки по слиянию компаний.

Предмет исследования – слияния компаний и их влияние на концентрацию в отрасли.

Научно-методическая основа работы. В процессе выполнения работы использовались научные труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам конкуренции, материалы периодической печати. Среди отечественных авторов,

исследующих проблематику дипломной работы, выделим труды таких ученых как: Беляева И.Ю., Борисов Ю.Д., Игонина Л.Л., Ионцев М.Г., Ковалев В.В., Тихомиров Б.И., Шохин Е.И. и др.

Методы исследования: системный, исторический, структурный, анализ, синтез, обобщение.

Практическая значимость работы состоит в том, что обобщенный в ней материал и сформулированные результаты могут быть использованы при реализации проекта слияния и поглощения в практике российских компаний.

Структура работы состоит из введения, двух глав, включающих четыре параграфа, заключения и списка использованной литературы.

Глава 1. Теоретические основы слияний и поглощений компаний в современных экономических условиях

1.1. Подходы к сущности понятий слияний и поглощений

Понятие слияния и поглощения разнопланово представлено как в нормативных, так и в литературных источниках. Рассмотрим некоторые точки зрения.

Согласно зарубежной традиции, возникшей под влиянием антитрестовского законодательства США (Законы Шермана, Клейтона), слияние предполагает любой процесс интеграции компаний, результатом которого является образование новой компании, сформировавшейся из ранее существовавших^[1].

В отечественной правоприменительной практике используются понятия «присоединение», «поглощение» и «покупка», которые приравниваются к понятию «слияние»: «реорганизация юридического лица (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование), которая может быть осуществлена по решению его учредителей (участников) либо органа юридического лица, уполномоченного на то учредительными документами»^[2].

Кроме того, определение «слияния» уточняется в федеральном законе «Об акционерных обществах»: «слиянием обществ признается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних»[\[3\]](#).

Проводя анализ трактовок представленных в таблице 1 можно отметить, что авторы выделяют несколько подходов: слияние с приобретением контроля над компанией; слияние без приобретения контроля над компанией.

Таблица 1

Трактовки понятия «слияния»

Определение	Автор
Акционеры компании объединяются на добровольной основе и делят ресурсы образовательной укрупненной компании, становясь акционерами новой организации.	Д. Кэмпбэл, Дж. Стоунхаус, Б. Хьюстон [4]
Приобретение одной фирмой акций другой фирмы в таком количестве, которое не дало бы покупателю акций контроля над предприятием, чьи акции приобретаются, но обеспечило бы С.В. Валдайцев [5] степень влияния, достаточную для того, чтобы получить существенное влияние на менеджмент.	
Объединение двух или более корпораций в одну, сопровождающееся конвертацией акций сливающихся корпораций, сохранением состава собственников и их прав.	Н.Б. Рудык, Е.В. Семенова [6]
Финансовая сделка, в результате которой происходит объединение нескольких корпораций в одну, сопровождающееся сохранением состава собственников и их права.	Р.М. Энтов [7]

Объединение двух компаний, в результате которого только одна компания из них сохраняется как юридическое лицо

Д. Депамлилис[8]

Объединение имущества и деятельности двух и более компаний с целью создания новой компании, акции новой компании распределяются пропорционально вкладам компаний и их собственников, капитал новой компании равен сумме активов всех слившихся компаний.

Райзберг Б.А.,
Лозовский Л.Ш.,
Стародубцева Е.Б.
[9]

Различает слияние форм и слияние активов. Слияние форм - процесс, при котором возникает новый участник (новое юридическое лицо). Слияние активов - образование новой компании с передачей собственниками компаний-участниц в качестве вклада в уставный капитал прав контроля над своими компаниями и сохранением деятельности и организационно-правовой формы последних

Игнатишин Ю.В.
[10]

Рассмотрев представленные подходы, можно сделать вывод, что все представленные авторы, кроме Валдайцева С.В., в своих трактовках понятия «слияния» подразумевают образование новой компании с разделением имущества и ресурсов, но с сохранением состава собственников и их прав. Валдайцев С.В. делает акцент на приобретении акций фирмы в таком количестве, которое не дало бы покупателю акций контроля над предприятием. В случае, если компания-покупатель получает контрольный пакет акций, данный автор классифицирует сделку как поглощение.

Можно сделать вывод, что подходы к определению «слияние» в основном схожи, т.к. все они рассматривают этот процесс, как образование новой компании с объединением ресурсов.

Рассмотрим, чем от данной сделки отличается процесс «поглощения», трактовки понятия которого отражены в таблице 2.

Таблица 2

Трактовки понятия «поглощение»

Определение

Автор

«Неравный брак», когда одна компания приобретает другую, при такой сделке акционеры поглощаемой компании не являются владельцами укрупненной организации

Д. Кэмпбэл, Дж. Стоунхаус, Б. Хьюстон[11]

Поглощающая компания приобретает контрольный пакет поглощаемого предприятия.

С.В. Валдайцев[12]

Оплаченная сделка, в результате проведения которой происходит переход прав собственности на компанию, чаще всего сопровождающийся заменой менеджмента купленной компании и изменением ее финансовой и производственной политики.

Н.Б. Рудык, Е.В. Семенкова[13]

Компания становится основным собственником и приобретает контроль над другой компанией, ее дочерней фирмой или отдельными активами.

Д. Депамфилис[14]

Форма слияния, предполагающая, что поглощающая компания остается юридическим лицом, а поглощаемая ликвидируется, передав при этом все имущество, обязательства, долги

Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. [15]

Процесс принятия прав на преобладающее участие в уставном капитале, доминирующий частичный контроль над приобретаемой компанией с сохранением ее юридической самостоятельности

Игнатишин Ю.В.[16]

Проводя анализ выше перечисленных трактовок можно выделить несколько подходов:

- поглощение, при котором поглощаемая компания ликвидируется (Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б.);

- поглощение, при котором поглощаемая компания остается юридически самостоятельной.

Можно сделать вывод, что подходы к определению «поглощение» в основном схожи, т.к. все они рассматривают этот процесс, как сделку, в результате проведения которой происходит переход прав собственности на компанию, который сопровождается изменением ее политики.

Рассмотрев понятия слияния и поглощения, можно выявить главное отличие - при слиянии образуется новая компания с разделением имущества и ресурсов, но с сохранением состава собственников и их прав, а при поглощении акционеры поглощаемой компании не являются владельцами укрупненной организации, происходит передача имущества и полное изменение политики предприятия.

1.2. Типологизация слияний и поглощений (типы, виды, механизмы)

Изученные в предыдущем разделе материалы позволяют охарактеризовать слияние, как процесс объединения нескольких компаний в одну. После данного процесса не существует отдельно компаний, нет соподчинения – они действуют как единое целое. При этом акционеры «приобретаемой» компании сохраняют за собой права на акции вновь созданного общества. Слияние осуществляется путем присоединения одной компании к другой либо образования новой компании. Существует разновидность слияния – транснациональное - когда объединяющиеся компании располагаются в разных странах.

Поглощение - установление одной компанией контроля над другой компанией и управление последней. То есть новая компания не образуется, а вся собственность переходит во владение первой компании.

Транснациональное поглощение – поглощение компании, инкорпорированной в иностранном государстве.

Таким образом, слияния и поглощения представляют собой процедуру смены собственника или изменения структуры собственности компании, являясь конечным звеном в системе мер по реструктуризации.

Целью слияний и поглощений является захват корпоративного контроля и достижение конкурентных преимуществ на рынке[17].

В данном ракурсе различают добровольные слияния и поглощения и враждебные слияния и поглощения (может быть законным - с использованием экономических и юридических методов, и незаконным - через манипуляции менеджеров).

В зависимости от характера интеграции компаний выделяют следующие виды:

Горизонтальное слияние фирмы. Это соединение двух компаний, производящих одинаковую продукцию или услуги.

Вертикальное слияние фирмы — это соединение нескольких компаний, одна из которых — одни из которых поставщики сырья для других. Это приводит к снижению себестоимости продукции, и значительному увеличению прибыли.

Параллельные слияния — объединение компаний, которые выпускают взаимосвязанные товары.

Конгломератные слияния — объединение компаний разных отраслей, которые не являются ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом друг для друга.

По географическому признаку сделки можно разделить на: локальные, региональные, национальные, международные, транснациональные (с участием в сделках транснациональных корпораций).

По национальной принадлежности можно выделить:

- внутренние сделки (то есть происходящие в рамках одного государства);
- экспортные (передача прав контроля иностранными участниками рынка);
- импортные (поглощение прав контроля над компанией за рубежом).

Определим основные факторы, оказывающие влияние на механизм и общую эффективность сделки по слиянию и поглощению. Среди них важнейшими бесспорно являются факторы внешней и внутренней среды предприятий, готовящихся к объединению. К внешним факторам можно отнести всякое воздействие извне. Но так как таких воздействий очень много, то объединим факторы влияния в группы[18]:

- факторы макроэкономического уровня;

- факторы отраслевого уровня;
- факторы регионального уровня.

К первой группе относятся: политические, экономические, правовые, социально-демографические факторы. Каждый из них способен повлиять на деятельность предприятия в будущих периодах. Изменения в экономической политике государства влекут за собой изменения в налогообложении, сокращение или увеличение спроса/предложения на отдельные виды товаров, возможны изменения в приоритетах государственной поддержки для отраслей. Политический фактор может повлиять на изменения в законодательстве, лоббировать интересы отдельных промышленных предприятий, может повлечь любые изменения вплоть до революции. Социально-демографический фактор является ведущим во многих странах.

Социально-демографическая политика влияет на повышение/снижение рождаемости и смертности, половозрастную структуру населения, уровень жизни населения и т.п. Результатом неправильной политики может стать нехватка кадров технической или экономической сферы, недостаток/избыток представителей «мужских» или «женских» профессий, резкое повышение спроса на детские товары, среднее и высшее образование и так далее.

Ко второй группе относятся такие факторы, как фондовооруженность отраслевого производства, физический износ оборудования и возможность его обновления. Сезонный характер работы отдельных отраслей способен повлиять на структуру прибыли, доходность предприятия (сельское хозяйство, энергетика). Нехватка квалифицированных рабочих оказывает серьезное влияние на развитие многих отраслей в современной России. Так, например, нехватка опытных управленцев со знанием специфических особенностей отрасли тормозит реформирование энергетики. На сегодняшний момент есть очень много специалистов экономического и юридического профиля, но не хватает технических специалистов.

Конкуренция в отрасли имеет большое влияние на барьеры входа/выхода на рынок, уровень доходности производства, спрос на производимую продукцию и так далее. Например, автомобильная промышленность – сложившийся олигополистический рынок. Большое значение для таких рынков играет маркетинговая политика (бренд, реклама, ценообразование). Цены на ресурсы и энергоносители влияют на себестоимость продукции, уровень прибыли предприятий и так далее.

К факторам регионального уровня относятся налоговая нагрузка на предприятие, климатические условия в регионе, которые способны повлиять на уровень издержек, на физический износ оборудования, на увеличение или уменьшение затрат на энергоносители (в зависимости от длительности светового дня, продолжительности зимнего периода). Также к факторам этого уровня можно отнести конкуренцию в регионе, поскольку есть развитые и густонаселенные регионы, а есть отдаленные и малонаселенные регионы.

На следующем этапе необходимо определить цели интеграции и сформулировать критерии эффективности интеграции. Основными целями слияний и поглощений являются снижение общих издержек производства, достижение синергии, диверсификация, объединение финансовых, рыночных и других ресурсов, получение налоговых льгот, расширение деятельности. В соответствии с поставленными целями следует выбирать критерии эффективности и метод финансирования сделки.

Так, например, если основной целью поглощающей компании является снижение издержек, то следует выбирать схему финансирования, основываясь на минимизации финансовых потерь. И наоборот, если целью является расширение производства и увеличение дохода компании, то следует выбирать схему финансирования, требующую крупных единовременных вложений, но в дальнейшем обеспечивающую устойчивое функционирование объединенного предприятия.

Следует помнить о том, что любая стратегия тем более эффективна, чем большую гибкость она проявляет. Следовательно, при разработке финансовой стратегии следует учитывать возможность рефинансирования при изменении факторов окружающей среды и появлении более дешевых или более выгодных вариантов финансирования.

Кроме того, не стоит забывать, что в крупных сделках участвует множество сторон, каждая из которых имеет свои специфические критерии эффективности финансовой стратегии слияний и поглощений. Так, например, цели покупателя и продавца в вопросах формирования налоговой базы являются прямо противоположными. С точки зрения покупателя, основная цель налогового планирования состоит в том, чтобы свести к минимуму приведенную стоимость совокупных налоговых платежей, возникающих не только в результате приобретения компании и ее активов, но и ведения бизнеса.

С точки зрения продавца, основная цель налогового планирования заключается в том, чтобы максимизировать приведенную стоимость чистой прибыли, полученной от продажи компании и ее активов.

В связи с этим оценка эффективности финансовой стратегии слияния или поглощения компаний зависит от критериев, выделяемых конкретной группой заинтересованных лиц. Для каждой группы важен определенный набор показателей, отражающий именно те стороны в развитии предприятия, которые непосредственно касаются этой группы. Например, для собственников предприятия важны показатели доходности акций, показатели фондового рынка, доходность собственного капитала, для инвесторов важны показатели доходности инвестиций и так далее.

Для достижения баланса между этими группами следует представлять стратегию финансового развития компании в разрезе тех показателей, которые интересны для каждой группы.

Проведенное исследование позволяет выделить особенности формирования финансовой стратегии при слияниях и поглощениях. К ним относятся следующие:

- постановка целей финансовой стратегии зависит от причин слияния и поглощения предприятий;
- мониторинг факторов влияния включает гораздо большее количество факторов, нежели при формировании финансовой стратегии отдельного предприятия;
- предметом исследования при формировании финансовой стратегии при слияниях и поглощениях является механизм финансирования сделки, в то время как при формировании финансовой стратегии предприятия предметом является общая эффективность производственной деятельности, которая отражается на ее финансовых результатах;
- эффективность финансовой стратегии при слияниях и поглощениях может быть оценена с точки зрения различных групп заинтересованных лиц, так как критерии эффективности у них, как правило, отличны друг от друга;
- формирование финансовой стратегии при слияниях и поглощениях включает в себя специфические особенности, касающиеся налогового планирования сделки, инвестиционного анализа общей эффективности сделки, управления заемным и собственным капиталом интегрированной компании [\[19\]](#). При выборе способа

оценки эффективности сделок слияний и поглощений выделяют две принципиально разные методологии – перспективную и ретроспективную оценку. Сущность первого способа заключается в соотнесении сумм затрат на покупку со справедливой стоимостью приобретаемой компании, которую можно найти, например, с помощью метода дисконтирования денежных потоков фирмы-цели.

Недостатком данного подхода является существенный фактор неопределенности при прогнозировании будущих показателей, что не позволяет ему считаться объективным критерием эффективности слияний и поглощений. Ретроспективная оценка рассматривает эффективность сделок слияний и поглощений на основании анализа динамики различных характеристик деятельности компаний за определенный промежуток времени после осуществления слияния.

Наиболее оправданным представляется использование перспективной оценки для принятия решения о слиянии, а ретроспективной – для определения того, насколько удачно функционирует уже объединенная компания. С методологической точки зрения перспективная оценка является более правильной, но менее точной, в то время как ретроспективная оценка опирается на четкие фактические данные, но не является полностью корректной, поскольку не рассматривает соотношение результатов и затрат. Компромисс возможен только при постепенной сверке и замене прогнозных данных фактическими результатами деятельности компаний после слияния.

Я.В. Савченко и М.Н. Григорьев предлагают объединить перспективный и ретроспективный виды анализа. Поскольку после завершения сделки на основе уже имеющихся данных можно рассчитать синергетический эффект или воспользоваться моделью CAR, то становится интересной возможность прогнозирования результата до момента и после заключения сделки [20]. Предлагаемый алгоритм позволяет оценить результат слияния или поглощения для компании-покупателя на основе ряда отобранных эмпирических данных. Эффективность сделки определяется наличием положительной синергии, и рассматриваем в качестве зависимой переменной рост или падение акционерной доходности в момент ее заключения.

Подводя итог первой главы исследования, следует отметить, что вопрос о том, что такое слияние и поглощение, остается открытым. Дискуссионным данный вопрос является потому, что юридическое толкование анализируемых терминов (переход прав и обязанностей к новой организации) не в полной мере соответствует реалиям национальной деловой практики. К тому же часть ученых рассматривают

реструктуризацию компаний как источник повышения эффективности деятельности, конкурентоспособности, другие же, наоборот, видят в этом только влияние амбиций менеджмента организаций и отсутствие действий антимонопольных органов, что приводит к различиям в юридической, деловой и экономической трактовке указанных понятий.

Обычно под термином «поглощение» понимается приобретение контрольного пакета акций (то есть доли чистых активов) присоединяемой фирмы. Фактически же в основной массе случаев имеет место так называемый косвенный контроль, когда хозяйствующий субъект А имеет возможность определять финансовую и хозяйственную политику предприятия Б с целью получения выгод от его деятельности посредством другого лица – В, имеющего долю в уставном капитале Б. Данная ситуация является уже объектом контроля не только антимонопольной службы, но и фискальных органов.

Кроме того, требования международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), а так же российских стандартов бухгалтерского учета (РСБУ) предусматривают раскрытие информации о связанных сторонах в пояснениях к бухгалтерской отчетности. Изучение информации об аффилированных лицах дает возможность выявления налоговых схем, а так же анализа движения финансовых потоков компании.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что стратегия для предприятия является одним из ключевых моментов его благополучного развития. Стратегия слияния и поглощения - один из способов достижения быстрого роста, при условии, что это хорошо организованный процесс. В конечном итоге можно получить уменьшение издержек, ликвидацию неэффективных звеньев и увеличение прибыли.

Выводы по главе 1

По результатам теоретической части исследования можно сказать, что изученные материалы позволяют охарактеризовать слияние, как процесс объединения нескольких компаний в одну. После данного процесса не существует отдельно компаний, нет соподчинения – они действуют как единое целое. При этом акционеры «приобретаемой» компании сохраняют за собой права на акции вновь созданного общества. Слияние осуществляется путем присоединения одной компании к другой либо образования новой компании. Существует разновидность слияния – транснациональное - когда объединяющиеся компании располагаются в

разных странах.

Поглощение - установление одной компанией контроля над другой компанией и управление последней. То есть новая компания не образуется, а вся собственность переходит во владение первой компании.

Транснациональное поглощение – поглощение компании, инкорпорированной в иностранном государстве.

Таким образом, слияния и поглощения представляют собой процедуру смены собственника или изменения структуры собственности компании, являясь конечным звеном в системе мер по реструктуризации.

Глава 2. Экономическая природа и особенности слияний и поглощений компаний

2.1. Причины и мотивы слияний и поглощений

Современный рынок слияний и поглощений компаний развивается достаточно стремительно, поскольку теоретически обосновано, что проведенные интеграционные трансакции должны способствовать получению конкурентных преимуществ за счет консолидации ресурсов и получения на этой основе синергетического эффекта. Успех же слияний и поглощений зависит от того, насколько проработаны причины и мотивы данных сделок.

Теория и практика современного экономического подхода выделяют несколько причин слияний и поглощений компании. Причинами активного применения процессов слияний и поглощений выступают стремления к увеличению бизнеса, а также создание более устойчивой и защищённой в конкурентном аспекте организации.

А.А. Багаева определяет следующие причины слияний и поглощений:

- важная причина – способ увеличения сферы влияния, распространения собственной продукции, оказания услуг, выход на новые рынки сбыта;

- улучшение качества продукции, уменьшение издержек;

- возможность оптимизации систем управления – одна из причин сделок по слиянию и поглощению;

- процесс слияния и поглощения организаций рассматривается как один из эффективных способов предотвращения недружественного поглощения[21].

Таким образом, можно сказать, что основная причина для слияния или поглощения это достижение эффекта, при котором ценность объединенного предприятия превышает ценности отдельно взятых предприятий.

В рамках данной причины содержатся следующие цели[22]:

- стратегические цели поглощающей компании;

- недооцененность акций поглощаемой компании;

- уникальность продукции или услуг поглощаемой компании;

- наличие у поглощаемой компании высоколиквидного баланса с избыточными денежными средствами;

- наличие у поглощаемой компании дочерних обществ, продажа которых может принести дополнительные доходы;

- плохое управление менеджментом поглощаемой компании акциями;

- реструктуризация слабой компании с целью дальнейшей перепродажи заинтересованным инвесторам.

В соответствии с выявлением причин, можно говорить о мотивах и целесообразности слияний и поглощений. Существует множество классификаций мотивов слияния и поглощения, основные из которых представлены в таблице 3.

Таблица 3

Основные мотивы слияния и поглощения

Мотивы слияния и поглощения

Автор

- стратегические цели предприятия;
- корпоративные цели;
- цели на уровне функциональных областей предприятия

М.Р. Зайнуллина
[\[23\]](#)

- приобретение недооцененной компании;
- мотив диверсификации;
- синергетический эффект;
- приобретение компании с неэффективным менеджментом;
- яичные мотивы менеджеров;
- мотив монополии-устранения конкурентов;
- финансовое манипулирование ожиданиями инвесторов

Д.В. Тихомиров
[\[24\]](#)

- операционные;
- финансовые;
- инвестиционные;
- стратегические

Ю.В. Игнатишин
[\[25\]](#)

- финансовая экономия за счет транзакционных издержек;
- взаимодополняемость в области НИОКР;
- стремление повысить политический вес руководства компании, личные мотивы менеджеров;
- мотив продажи «вразброс»;
- разница в рыночной цене компании и стоимости ее замещения;
- диверсификация производства, возможность использования избыточных ресурсов;
- налоговые мотивы;
- повышение качества управления, устранение неэффективности;
- экономия, обусловленная масштабом;
- комбинирование взаимодополняющих ресурсов

И.Г. Владимирова
[\[26\]](#)

- расширение;
- Университет;
- налоговые мотивы;
- прочие мотивы.

П. Гохан[\[27\]](#)

- мотивы уменьшения оттока ресурсов;
- мотивы увеличения/стабилизации притока ресурсов;
- нейтральные по отношению к движению ресурсов мотивы

А.Я. Черенков[\[28\]](#)

- доход от увеличения эффективности работы;
- повышение качества управления;
- информационный эффект;
- переход выгоды;
- влияние налогообложения;
- выигрыш от привлечения заемных средств;
- гипотеза высокомерия;
- индивидуальные соображения

Ван Хорн Дж. К.
[\[29\]](#)

Анализируя подходы авторов к выявлению мотивов слияния и поглощения, можно структурировать их на несколько на несколько групп:

- мотивы с целью получение синергетического эффекта;
- мотивы с целью эффективного менеджмента;
- личные мотивы менеджеров.

Стоит пояснить, что синергетический эффект - совокупный результат, преимущество от совместной деятельности нескольких предприятий, а также дополнительная стоимость, появляющаяся в результате объединения, характеризуется уравнением $2 + 2 = 5$.

К авторам, выделяющим синергию, как основной мотив слияния и поглощения относятся Тихомиров Д.В., Игнатишин Ю.В., Владимирова И.Г.

Эффективный менеджмент может существенно повысить стоимость компании. Как и Университет, такой аппарат управления ведет к росту бизнеса.

К авторам, выделяющим эффективный менеджмент как мотив, относятся Зайнуллина М.Р., Гохан П., Савчук С.В., Ван Хорн Дж.К.

Также можно выделить такую группу как личные мотивы менеджеров. Суть заключается в том, что менеджеры склонны к чрезмерному риску и большим амбициям, что приводит к ошибочному предположению о слиянии и поглощении.

Авторами, выделившими данные мотивы, являются Зайнуллина М.Р., Тихомиров Д.В., Владимирова И.Г., Ван Хорн Дж.К.

Подводя итог данного раздела, стоит отметить, что лидирующим мотивом является мотив синергии. Все вышеуказанные авторы в той или иной степени рассматривали синергетический эффект как мотив слияния и поглощения. Основой некоторых подходов являлась синергетическая теория слияния и поглощения.

2.2. Мировой опыт и российские особенности слияний и поглощений компаний

Успешное развитие европейской интеграции – это во многом заслуга прочного правового фундамента ЕС.

Европейское право основано на базовых принципах, центральное место среди которых занимают цели и задачи интеграции: содействие гармоничному экономическому развитию, сбалансированному росту, повышению уровня и качества жизни граждан. Эти принципы прослеживаются на примере конкурентного права. Во-первых, это взаимодополняемость права Сообщества и национального права. Сделки слияний и поглощений, имеющие значение в масштабах всего Сообщества, подлежат одобрению на наднациональном уровне, в то время как небольшие сделки рассматриваются национальными органами. Принцип автономности европейского права гарантирует его единообразное применение на всей территории Сообщества[30]. Из этого следует, что конкурентное право ЕС применимо ко всем странам-членам Европейского Союза в равной степени.

Конкурентное право ЕС формировалось на протяжении десятилетий, и его основные принципы были заложены еще договорами о создании Европейского Объединения Угля и Стали и Европейского Экономического Сообщества.

В Римском договоре о создании Европейского Экономического Сообщества были сформулированы основные нормы европейской антимонопольной политики, согласно которым в задачи и компетенцию институтов Сообщества входит обеспечение равных условий конкуренции на создаваемом общем рынке. Также по мере необходимости принимаются директивы с целью координации норм законодательства стран Европейского Союза. Другой способ формирования права компаний основывался на заключении международных конвенций: государства-

члены вступают по мере необходимости в переговоры, чтобы урегулировать существующие проблемы.

Что касается концентрации производства, то есть слияний и поглощений предприятий, то в 1966 г. были приняты документы, в которых давалось определение крупных слияний, ставящих под угрозу «свободную» конкуренцию. Важную роль в поддержании конкуренции играл Суд ЕС, который рассматривал иски комиссии против компаний или же компаний против комиссии.

В Договоре о Европейском Союзе 1992 г. говорилось следующее: «Злоупотребление одним или несколькими предприятиями своим доминирующим положением на общем рынке или на существенной его части запрещается как несовместимое с принципами общего рынка в той мере, в какой от него может пострадать торговля между государствами-членами.»

Европейская комиссия получила контроль по регулированию сделок слияний и поглощений в 1989 г., когда был принят регламент № 4064/89 по контролю за слияниями компаний[31]. Введение в силу этого закона рассматривалось как одна из мер, необходимых для развития единого интегрированного рынка, общего рынка Европейского Союза.

Европейская комиссия – это главный орган, отвечающий за реализацию конкурентной политики ЕС. Она контролирует соблюдение правил честной конкуренции в государствах-членах и обеспечивает устранение возникающих нарушений. Европейская комиссия – исполнительный орган, который при содействии Суда ЕС совершенствует правила конкуренции[32].

В 2001 г. государства-члены ЕС задумались о более значимом пересмотре законодательства в области слияний и поглощений. Необходим был единый инструмент для осуществления контроля над всеми осуществляемыми сделками слияний и поглощений в условиях их воздействия на конкурентную среду в пределах Европейского Союза. Так, в 2004 г. вступил в силу Регламент Совета (ЕС) № 139/2004 о контроле за концентрацией предприятий (Регламент ЕС о слияниях). Положения данного регламента применимы к тем сделкам, участниками которых становятся более одного государства-члена, и которые имеют значение в масштабах всего сообщества[33].

Исключительной компетенцией применять данный регламент наделена Европейская комиссия. В рамках Комиссии была создана Генеральная дирекция по конкуренции в этих целях.

Процедура контроля за сделками слияний и поглощений осуществляется в несколько этапов. Прежде чем официально представить сделку на рассмотрение Комиссии, ее неформально обсуждают участники и Генеральная дирекция по конкуренции. Предварительное обсуждение придает всей процедуре гибкость, так как позволяет заблаговременно собрать необходимую информацию для принятия решения.

Сделка должна быть представлена на рассмотрение Европейской комиссии в том случае, если оборот компании превышает определенный порог. Либо местные антимонопольные органы могут рассмотреть сделку, если оборот компании не достигает определенного порогового уровня. Данные правила применимы ко всем сделкам независимо от того, где находится штаб квартира компании или где расположено ее основное производство. Это вызвано тем, что компании, расположенные за пределами Европейского Союза, могут влиять на рынки ЕС, если они осуществляют деятельность на территории Сообщества. Таким образом, компании со значительными доходами внутри ЕС должны получить одобрение Комиссии для проведения сделки.

Сделки, подлежащие уведомлению рассматриваются комиссией в два этапа. Необходимо отметить, что сроки рассмотрения сделок строго ограничены регламентом. На первом этапе, который длится 25 дней, исследуется воздействие сделки на конкурентную среду. По завершении первого этапа должно быть выяснено, возможна ли сделка без специальных условий или лишь при их соблюдении[34]. Обычно рассмотрение дел завершается на первом этапе. Если же есть необходимость в более детальном расследовании, Комиссия направляет сделку на второй этап рассмотрения, который длится еще 90 дней.

Все сделки слияний и поглощений, направленные на рассмотрение Европейской комиссии, исследуются на предмет нарушения «справедливой» конкуренции. Отличительной чертой регламента № 139/2004 является тот факт, что особая роль отведена экономическому анализу. Так, в содержание регламента внесен специальный тест, согласно которому вводится запрет на сделки по слияниям, существенно подрывающие «справедливую» конкуренцию. Для оценки степени монополизации отрасли используется индекс Херфиндаля – Хиршмана. Он является мерой концентрации отрасли и вычисляется как сумма квадратов долей рынка всех фирм данной отрасли. Также определены количественные параметры крупных слияний: совокупный годовой оборот на мировом рынке более 5 млрд. евро или годовой оборот на рынке ЕС – более 250 млн. евро[35].

Необходимо отметить, что помимо рыночной доли оценивается множество других факторов. Анализируется, насколько различается продукция сливающихся компаний, есть ли на данном конкретном рынке резервные производительные мощности, существуют ли указания на то, что приобретаемая фирма являлась двигателем конкуренции и так далее. Основной целью такого детального исследования является прогноз последствий сделки, ее воздействия на конкуренцию: опасность появления барьеров входа на рынок для новых компаний, воздействие на цены, разнообразие товаров и услуг и стимул к инновации. Причем особое внимание уделяется горизонтальным слияниям и поглощениям.

В случае если нарушений не обнаруживается, сделка одобряется Комиссией. Если нарушения обнаружены, и компания не берет на себя обязательств по устранению нарушений, сделка должна быть запрещена с целью защиты интересов других компаний отрасли и покупателей от завышенных цен и ограниченного выбора товаров и услуг. Сделка оценивается как существенно подрывающая эффективную конкуренцию, если она создает возможность для новой фирмы самостоятельно или совместно с другими игроками рынка поднимать цены выше приносящего прибыль уровня, который имел место до сделки. Возросшая и подрывающая эффективную конкуренцию рыночная власть также может выражаться в снижении объема выпуска продукции, сокращении продуктовой линейки или ухудшении качества продукции и в снижении инновации[36].

Европейская комиссия может также одобрить сделку условно. Если комиссия пришла к выводу, что «справедливая» конкуренция ставится под угрозу, сливающиеся компании могут взять на себя обязательства принять все необходимые меры по устранению негативных последствий. Например, компании могут обязаться продать часть совместного бизнеса или дать разрешение другому игроку на рынке на использование технологий компании. Тогда, в случае если комиссия удовлетворена и считает, что обязательства, принятые на себя компанией, сохранят конкуренцию на рынке, защищая интересы покупателей, она выдает условное разрешение на проведение сделки. Впоследствии комиссия контролирует, исполняют ли сливающиеся компания обязательства, и имеет право вмешаться, если этого не происходит.

Так, например, в сентября 2012 г. Европейская комиссия одобрила приобретение EMI компанией Universal Music Group при строгом соблюдении условий. Компания Universal обязалась продать значительную часть своих активов, включая ведущие музыкальные лейблы, которым принадлежат права на продажу каталогов известных исполнителей. Слияние двух крупнейших звукозаписывающих компаний

не могло не привлечь внимание Европейской комиссии. Расследование Комиссии показало, что данная сделка без продажи доли активов объединившейся компании создаст угрозу конкуренции на территории ЕС. Укрупнение компании Universal позволит ей повысить цены, а также создаст барьеры для входа на рынок других компаний. Тогда компания Universal в ответ на возражения комиссии приняла решение о продаже значительной части своих активов, причем их прибыльность составляет две трети от всей доли прибыли компании на территории ЕС. В конце концов комиссия пришла к выводу, что конкуренция на рынке цифровой музыки на территории Сообщества не ставится под угрозу и сделка не будет иметь отрицательных последствий для потребителей.

Комиссия также имеет право налагать запрет на сделки слияний и поглощений, произошедшие без уведомления, и применять меры по восстановлению рыночной ситуации, предшествовавшей слиянию. В этом случае Комиссия имеет право наказать предприятия в размере до 10% от их ежегодного оборота[37].

Количество заблокированных сделок, как правило, составляет меньше 1% от числа всех осуществляемых. С 1991 г. было предоставлено на рассмотрение Комиссии 5 2017 уведомлений, из которых лишь 21 были заблокированы[38].

В 2008 г. были приняты Руководящие принципы по негоризонтальным слияниям. Этот документ основан согласно принципам, установленным Регламентом № 139/2004 и Руководящими принципами по горизонтальным слияниям. Данный документ охватывает как вертикальные слияния и поглощения, так и конгломеративные сделки[39]. Необходимо отметить, что отрицательное воздействие на конкуренцию вертикальных сделок значительно ниже, чем горизонтальных. Напротив, сделки по вертикальным слияниям способны существенно повысить эффективность, так как способствуют решению множества проблем. Подобные сделки, как отмечалось в первой главе, ведут к сокращению транзакционных издержек, решают проблему наценки монополиста. Тем не менее негоризонтальные слияния и поглощения должны подлежать тщательному рассмотрению с позиции их воздействия на конкурентную среду, возможность завоевания рыночной власти и занятия новой фирмой доминирующего положения на рынке.

Любое решение Комиссии может быть обжаловано в Суде первой инстанции с возможной апелляцией к Суду ЕС. Суд ЕС исполняет роль арбитра в спорах между Сообществом и странами-членами ЕС. Причем его решения не могут быть оспорены и подлежат обязательному исполнению[40]. Так, в 2006 г. Суд ЕС аннулировал

решение комиссии по делу компаний Sony и BMG после того, как Европейская ассоциация независимых музыкальных лейблов (IMPALA) обжаловала решение Европейской комиссии, объявив, что Комиссия в недостаточной степени проанализировала последствия слияния Sony и Bertelsmann и что альянс этих компаний нарушает правила свободной конкуренции и затрудняет выход на рынок для других игроков отрасли.

Таким образом, необходимо отметить, что в рамках Европейского Союза был создан эффективный и жестко регламентированный инструмент, регулирующий сделки слияний и поглощений. Он обеспечивает прозрачность как системы контроля за слияниями и поглощениями, так и бизнеса. Кроме того, наднациональный характер конкурентного права ЕС гарантирует его единообразное применение на всей территории Сообщества и способствует независимости процесса принятия решений. В конечном счете Комиссии удастся поддерживать «справедливую» конкуренцию и предотвращать появление монополий, блокируя очень небольшой процент от числа всех сделок.

Российский рынок слияний и поглощений в значительной степени определяется участием в этом процессе государственных компаний. Особенно существенна доля государственных корпораций в сверхкрупных сделках. В 2004-2006 гг. происходило заметное расширение масштабов госсектора через поглощение компаний в ТЭК, в последующем сложился новый уровень относительно стабильного соотношения между ними.

Отраслевая структура сделок с участием подконтрольных государству корпораций представлена, прежде всего, тремя отраслями – нефтегазовая отрасль, электроэнергетика и финансы. Все сверхкрупные сделки с участием госкорпораций относятся только к этим трем отраслям. Изменения в отраслевой структуре сверхкрупных сделок происходят только в кризисный период. За исключением финансового сектора в процессе поглощения в подконтрольный государству сектор переходит только ранее приватизированное имущество. В отрасли, сформировавшиеся в постперестроечное время – торговля, услуги, включая мобильную связь, информационные технологии – государственные корпорации не входят – как по причине отсутствия интересов в развитии данных направлений, так и в силу дефицита соответствующих ресурсов.

Изменение законодательно установленных возможностей Правительства влиять на процессы вхождения иностранного капитала в российский бизнес ограничит потребность в перераспределении собственности через механизмы слияния и

поглощения, и дальнейшее развитие участия государственных корпораций в этом процессе пойдет как по пути совершенствования корпоративной структуры, так и в результате реформирования подконтрольных государству отраслей и сфер.

Консолидация капитала, укрупнение корпораций через процессы слияний и поглощений шли, прежде всего, в отраслях, быстро растущих в условиях благоприятной конъюнктуры мирового рынка (нефтегазовая, металлургия, горнодобывающая), либо осваивающих ранее слабо развитые сегменты внутреннего рынка (финансы, телекоммуникации).

Государственные корпорации проявляют активность только в тех отраслях, где их доля оставалась значительной после массовой приватизации и, соответственно, сохраняются организационные и управленческие ресурсы для осуществления экспансии (ТЭК, финансы, машиностроение).

В отраслях, требующих консолидации для формирования конкурентоспособных производств, прежде всего в ряде подотраслей машиностроения, необходимую работу по объединению, укрупнению бизнеса в равной степени оказываются не в состоянии реализовать ни государственные, ни частные корпорации.

До кризиса стратегические покупатели были вынуждены конкурировать и зачастую проигрывать покупателям-финансистам, которые имели легкий доступ к кредитам и обладали большей устойчивостью к долговой нагрузке. С ухудшением экономической ситуации в стране покупатели-финансисты практически полностью ушли из бизнеса: их доля сократилась на 98%. Остались только стратегические покупатели. Сделки слияний и поглощений стали преимущественно нацеленными на синергию, проекты, специально создававшиеся для раскрутки и последующей продажи, остались в прошлом [\[41\]](#).

Другая «посткризисная» тенденция проведения сделок слияний и поглощений на отечественном рынке обнаружилась в сокращении времени, необходимого для осуществления сделки. В последние годы как в крупном, так и в среднем сегменте бизнеса было традицией тщательно готовиться к совершению сделок слияний и поглощений, однако кризис внес коррективы.

Если раньше и продавец, и покупатель имели достаточно времени для подготовки и закрытия сделки, то теперь одним из главных факторов, определяющих особенности совершения сделки, стала быстрота. На данный момент довольно часто в качестве продавца того или иного предприятия выступают холдинговые компании, обремененные многомиллионными долгами.

В этих условиях они решают пожертвовать малым (одной из своих компаний) ради спасения большего (всего холдинга). Однако зачастую переговоры о продаже компании начинаются всего лишь за несколько недель, а то и дней до выплаты неподъемных процентов по кредиту. Как следствие, в подобных условиях продавец заинтересован как можно быстрее заключить сделку и готов ради этого идти на уступки.

Поменялся и сам механизм осуществления реорганизации. В последнее время наибольшую популярность приобрела покупка акций и долей участия хозяйственных обществ. На второй план отошла прямая покупка активов и установление контроля над компанией посредством банкротных процедур. Если вести речь о покупке активов, то в конце 90-х – начале 2000-х именно она зачастую оказывалась наиболее приемлемым способом совершения сделки слияний и поглощений. Основными причинами этого была экономическая нецелесообразность получения контроля над компанией – владельцем активов, обусловленная необходимостью исполнения значительных обязательств перед контрагентами компаний и нестабильной корпоративной обстановкой.

Таким образом подводя итог второй главы исследования хочется сказать, что, в нынешних посткризисных условиях некоторые из перечисленных обстоятельств могут быть причиной использования именно покупки активов в целях совершения сделки слияний и поглощений.

Финансовый кризис подчеркнул вынужденный характер участия отечественного государства во многих сделках. Для предотвращения негативных социальных и экономических последствий государство в последнее время оказывало значительную финансовую помощь многим институтам. Эта тенденция придала новый смысл слову «национализация», под которым стали чаще понимать не силовое воздействие государства на частный бизнес, а спасение предприятий от банкротства. В подобных сделках больше превалировало не желание покупателей-госкомпаний приобрести контроль над активами, а намерение продавцов избавиться от проблемных, не приносящих прибыль активов. В целом мировой финансовый кризис обозначил достаточно специфические тенденции в сфере слияний и поглощений на российском банковском рынке. Обнаружился дисбаланс спроса и предложения: большое количество готовых «продаться» банков при почти полном отсутствии покупателей на них. Положение осложнилось ухудшающимся финансовым состоянием кредитных институтов.

Выводы по главе 2

Лидирующим мотивом слияния и поглощения является мотив синергии. Все вышеуказанные в исследовании авторы в той или иной степени рассматривали синергетический эффект как мотив слияния и поглощения. Основой некоторых подходов являлась синергетическая теория слияния и поглощения.

Российский рынок слияний и поглощений в значительной степени определяется участием в этом процессе государственных компаний. Особенно существенна доля государственных корпораций в сверхкрупных сделках. Отраслевая структура сделок с участием подконтрольных государству корпораций представлена, прежде всего, тремя отраслями – нефтегазовая отрасль, электроэнергетика и финансы. Все сверхкрупные сделки с участием госкорпораций относятся только к этим трем отраслям.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог исследования необходимо отметить, что стратегия для предприятия является одним из ключевых моментов его благополучного развития. Стратегия слияния и поглощения - один из способов достижения быстрого роста, при условии, что это хорошо организованный процесс. В конечном итоге можно получить уменьшение издержек, ликвидацию неэффективных звеньев и увеличение прибыли.

В рамках данного исследования были выполнены следующие задачи:

- определены подходы к сущности понятий слияний и поглощений;
- изучена типологизацию слияний и поглощений;
- охарактеризованы причины и мотивы слияний и поглощений;
- изучен мировой опыт и российские особенности слияний.

По результатам теоретической части исследования можно сказать, что изученные материалы позволяют охарактеризовать слияние, как процесс объединения нескольких компаний в одну. После данного процесса не существует отдельно компаний, нет соподчинения – они действуют как единое целое. При этом акционеры «приобретаемой» компании сохраняют за собой права на акции вновь созданного общества. Слияние осуществляется путем присоединения одной компании к другой либо образования новой компании. Существует разновидность

слияния – транснациональное - когда объединяющиеся компании располагаются в разных странах.

Поглощение - установление одной компанией контроля над другой компанией и управление последней. То есть новая компания не образуется, а вся собственность переходит во владение первой компании.

Транснациональное поглощение – поглощение компании, инкорпорированной в иностранном государстве.

Таким образом, слияния и поглощения представляют собой процедуру смены собственника или изменения структуры собственности компании, являясь конечным звеном в системе мер по реструктуризации.

Лидирующим мотивом слияния и поглощения является мотив синергии. Все вышеуказанные в исследовании авторы в той или иной степени рассматривали синергетический эффект как мотив слияния и поглощения. Основой некоторых подходов являлась синергетическая теория слияния и поглощения.

Российский рынок слияний и поглощений в значительной степени определяется участием в этом процессе государственных компаний. Особенно существенна доля государственных корпораций в сверхкрупных сделках. Отраслевая структура сделок с участием подконтрольных государству корпораций представлена, прежде всего, тремя отраслями – нефтегазовая отрасль, электроэнергетика и финансы. Все сверхкрупные сделки с участием госкорпораций относятся только к этим трем отраслям.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ) 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ (последняя редакция) // Справочно-правовая система Консультант Плюс
2. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ (последняя редакция) // справочно-правовая система Консультант Плюс
3. Багаева А.А. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования. - М.: Инфотропик медиа, 2014. – С. 43-46.
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 430 с.

5. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. - М: Финансы и статистика, 2013. - 778 с.
6. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения // Менеджмент в России и за рубежом. - 2014. - № 1. - С. 25-29
7. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. - М: Альпина Бизнес Букс, 2013. - 262 с.
8. Депаμφилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. - М.: ЗАО «Олимп- Бизнес», 2015. - 548 с.
9. Европейская интеграция: учебник. / Под ред. О.В. Буториной. - М.: Издательский Дом «Деловая литература», 2013. - 609 с.
10. Европейский союз. Справочник. / Под ред. О.В. Буториной, Ю.А. Борко, И.Д. Иванова. - М.: «Деловая литература», 2013 - 387 с.
11. Зайнуллина М.Р. Слияния и поглощения. Конспект лекций. - Казань: КФУ, 2013. - 211 с.
12. Игнатишин Ю.В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы. - СПб: Питер, 2015. - 377 с.
13. Калашников Г.О. Слияние и поглощение компаний по праву Европейского Союза. - М. :Международные отношения, 2014. - 390 с.
14. Кондратьева Н.Б. Конкуренция в ЕС: экономика, политика, право. - М.: Рус. сувенир, 2014. - 178 с.
15. Кэмпбэл Д., Стоунхаус Дж., Хьюстон Б. Стратегический менеджмент. Учебник / Пер. с англ. Н.И. Алмазовой. - М.: ООО «Издательство Проспект», 2013. - 546 с.
16. Лякин А.Н. Участие государственных корпораций в процессах слияний и поглощений. // Вестник Санкт-Петербургского Университета, 2014. - № 4. - С. 54-55
17. Пахомова Н.В. Регулирование сделок слияний и поглощений в США и ЕС: экономико-правовые рамки, современные тенденции, уроки для России. //Вестн. С.-петерб. ун-та. Сер., 2015. - №. 5. - С. 67-70.
18. Прокопенко Н.В. Особенности формирования финансовой стратегии при слияниях и поглощениях. // Ученые записки. - 2014. - № III-2(7). - С. 102-105.
19. Радыгин А., Энтов Р.М. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. - М.: Институт экономики переходного преиода, 2014. - 216 с.
20. Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. - М.: Финансы и статистика, 2014. - 332 с.
21. Савченко Я.В., Григорьев М.Н. Методический подход к оценке экономической эффективности сделок слияний и поглощений. // Известия УоГЭУ. - 2013. - № 1

(45). – С. 82-88

22. Слюняев Д.А., Александренко М.А. Анализ причин и последствий слияний и поглощений / Молодой ученый: вызовы и перспективы: сборник статей по материалам XXIII международной научно-практической конференции. - 2016. - С. 221-228.
 23. Тихомиров Д.В. Оценка стоимости компаний при слияниях и поглощениях: учеб пособие. - СПб: Издательство СПбГУЭФ, 2013. – 298 с.
 24. Тумаков А.В. Причины слияний и поглощений акционерных обществ в Российской Федерации // Актуальные проблемы борьбы с преступлениями и иными правонарушениями. - 2016. - № 14-1. - С. 288-290.
 25. Черенков А.Я. Причины и мотивы корпоративных слияний и поглощений // Финансовые исследования. - 2013. - № 14. - С. 33-38
 26. Антидемократическое и антитрестовское законодательство США URL: <http://jurkom74.ru/materialy-dlia-ucheby/antidemokraticheskoe-i-antitrestovskoe-zakonodatelstvo-ssha>
 27. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_67315
 28. Статистика на сайте Европейской комиссии URL: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>.
-
1. Антидемократическое и антитрестовское законодательство США URL: <http://jurkom74.ru/materialy-dlia-ucheby/antidemokraticheskoe-i-antitrestovskoe-zakonodatelstvo-ssha> ↑
 2. Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ) 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ (последняя редакция). – п. 1. – Ст. 57 // Справочно-правовая система Консультант Плюс ↑
 3. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 N 208-ФЗ (последняя редакция) – п. 1. – Ст. 16 // справочно-правовая система Консультант Плюс ↑
 4. Кэмпбэл Д., Стоунхаус Дж., Хьюстон Б. Стратегический менеджмент. Учебник / Пер. с англ. Н.И. Алмазовой. - М.: ООО «Издательство Проспект», 2013. - С. 21 ↑

5. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - С. 234 [↑](#)
6. Рудык Н.Б., Семенова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. - М.: Финансы и статистика, 2014. - С. 124 [↑](#)
7. Радыгин А., Энтов Р.М. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. - М.: Институт экономики переходного периода, 2014. - С. 21. [↑](#)
8. Депаффилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. - М.: ЗАО «Олимп- Бизнес», 2015. - С. 387 [↑](#)
9. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_67315/ [↑](#)
10. Рудык Н.Б., Семенова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. - М.: Финансы и статистика, 2014. - С. 124 [↑](#)
11. Игнатишин Ю.В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы. - СПб: Питер, 2015 - С. 85 [↑](#)
12. Кэмпбэл Д., Стоунхаус Дж., Хьюстон Б. Стратегический менеджмент. Учебник / Пер. с англ. Н.И. Алмазовой. - М.: ООО «Издательство Проспект», 2013. - С. 21 [↑](#)
13. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - С. 234 [↑](#)
14. Депаффилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. - М.: ЗАО «Олимп- Бизнес», 2015. - С. 387 [↑](#)
15. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_67315/ [↑](#)

16. Игнатишин Ю.В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы. - СПб: Питер, 2015. - С. 85 [↑](#)
17. Слюняев Д.А., Александренко М.А. Анализ причин и последствий слияний и поглощений / Молодой ученый: вызовы и перспективы: сборник статей по материалам XXIII международной научно-практической конференции. - 2016. - С. 224 [↑](#)
18. Прокопенко Н.В. Особенности формирования финансовой стратегии при слияниях и поглощениях. // Ученые записки. - 2014. - № III-2(7). - С. 103 [↑](#)
19. Прокопенко Н.В. Особенности формирования финансовой стратегии при слияниях и поглощениях. // Ученые записки. - 2014. - № III-2 (7). - С. 104 [↑](#)
20. Савченко Я.В., Григорьев М.Н. Методический подход к оценке экономической эффективности сделок слияний и поглощений. // Известия УоГЭУ. - 2013. - № 1(45). - С. 84 [20 ↑](#)
21. Багаева А.А. Корпоративные слияния и поглощения: проблемы и перспективы правового регулирования. - М.: Инфотропик медиа, 2014. - С. 45 [↑](#)
22. Тумаков А.В. Причины слияний и поглощений акционерных обществ в Российской Федерации // Актуальные проблемы борьбы с преступлениями и иными правонарушениями. - 2016. - № 14-1. - С. 289 [↑](#)
23. Зайнуллина М.Р. Слияния и поглощения. Конспект лекций. - Казань: КФУ, 2013. - С. 8 [↑](#)
24. Тихомиров Д.В. Оценка стоимости компаний при слияниях и поглощениях: учеб пособие. - СПб: Издательство СПбГУЭФ, 2013. - С. 26 [↑](#)
25. Игнатишин Ю.В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы. - СПб: Питер, 2015. - С. 47 [↑](#)

26. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения // Менеджмент в России и за рубежом. - 2014. - № 1. - С. 26 [↑](#)
27. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. - М: Альпина Бизнес Букс, 2013. - С. 28 [↑](#)
28. Черенков А.Я. Причины и мотивы корпоративных слияний и поглощений // Финансовые исследования. - 2013. - № 14. - С. 34 [↑](#)
29. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. - М: Финансы и статистика, 2013. - С. 670 [↑](#)
30. Европейский союз. Справочник. / Под ред. О.В. Буториной, Ю.А. Борко, И.Д. Иванова. - М.: «Деловая литература», 2013 - С. 98-99 [↑](#)
31. Калашников Г.О. Слияние и поглощение компаний по праву Европейского Союза. - М. :Международные отношения, 2014. - С .154-156 [↑](#)
32. Европейская интеграция: учебник. / Под ред. О.В. Буториной. - М.: Издательский Дом «Деловая литература», 2013. - С. 333 [↑](#)
33. Калашников Г.О. Слияние и поглощение компаний по праву Европейского Союза. - М. :Международные отношения, 2013. - С. 63 [↑](#)
34. Пахомова Н.В. Регулирование сделок слияний и поглощений в США и ЕС: экономико-правовые рамки, современные тенденции, уроки для России. //Вестн. С.-петерб. ун-та. Сер., 2015. - №. 5. - С. 68 [↑](#)
35. Европейская интеграция: учебник / Под ред. О.В. Буториной. - М.: Издательский Дом «Деловая литература», 2014. - С. 336 [↑](#)
36. Пахомова Н.В. Регулирование сделок слияний и поглощений в США и ЕС: экономико-правовые рамки, современные тенденции, уроки для России. // Вестн. С.-петерб. ун-та. Сер., 2015. - №. 5. - С. 69 [↑](#)

37. Кондратьева Н.Б. Конкуренция в ЕС: экономика, политика, право. – М.: Рус. сувенир, 2014. – С. 22 [↑](#)
38. Статистика на сайте Европейской комиссии URL:
<http://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>. [↑](#)
39. Пахомова Н.В. Регулирование сделок слияний и поглощений в США и ЕС: экономико-правовые рамки, современные тенденции, уроки для России. // Вестн. С.-петерб. ун-та. Сер., 2015. – № 5. – С. 68 [↑](#)
40. Европейский союз. Справочник. / Под ред. О.В. Буториной, Ю.А. Борко, И.Д. Иванова. – М.: «Деловая литература», 2013. – С. 55 [↑](#)
41. Лякин А.Н. Участие государственных корпораций в процессах слияний и поглощений. // Вестник Санкт-Петербургского Университета, 2014. – № 4. – С. 54-55 [↑](#)