

УДК 334.7

ГРЕБЕННИКОВА ВЕРА АЛЕКСАНДРОВНА

к.э.н., доцент кафедры экономического анализа, статистики и финансов
ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»,
e-mail: v.grebennikova@rambler.ru

ГУДАКОВА ЛЮДМИЛА ВЛАДИМИРОВНА

к.э.н., доцент кафедры экономического анализа, статистики и финансов
ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»,
e-mail: gudlud@yandex.ru

ПИСАРЕНКО ЕКАТЕРИНА СЕРГЕЕВНА

студентка 2 курса магистратуры экономического факультета
ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»,
e-mail: kpisarenko07@mail.ru

ВРАЖДЕБНЫЕ ПОГЛОЩЕНИЯ И ФИНАНСОВЫЕ МЕТОДЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ ИМ

Аннотация. *Цель исследования* заключается в изучении сущности и специфики понятия «враждебное поглощение», рассмотрении основных финансовых методов защиты от поглощений и раскрытии их сущности. **Методология.** Методологической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых, исследующих проблемы враждебных поглощений. Обоснование теоретических положений и методических рекомендаций осуществлялось на основе научного подхода с использованием методов сравнительного анализа, синтеза и сравнения. **Результаты.** В результате проведенного исследования авторами была обобщена классификация методов защиты по наличию ресурсов у компании, информированности о действиях агрессора, влиянию на конкурентоспособность. **Область применения результатов.** Результаты проведенного исследования могут быть использованы менеджментом различных организаций при разработке систем защиты от враждебных поглощений. **Выводы.** В результате исследования методов противодействия враждебным поглощениям были сделаны следующие выводы. Методы защиты от враждебных поглощений позволяют предотвратить смену контроля над компанией и следовательно, защищают ее от конкуренции со стороны других участников рынка. Разнообразие существующих методов защиты от враждебного поглощения связано, в первую очередь, с индивидуальностью каждой компании, разработкой новых методов проведения сделок по слиянию и поглощению, появлением новых инструментов рынка капиталов и т. д. Авторы приходят к выводу о большей эффективности превентивных методов защиты по сравнению с оперативными, так как гораздо сложнее бороться с уже осуществляющимся поглощением, чем предотвратить его. Для того чтобы методы защиты работали наиболее эффективно, необходимо, в первую очередь, грамотно оценивать имеющиеся ресурсы и строить защиту исходя из их наличия, а также учитывать иные факторы, влияющие на выбор стратегии защиты.

Ключевые слова: рынок слияний и поглощений, недружественные поглощения, мотивы поглощения, конкуренция, корпоративный контроль.

GREBENNIKOVA VERA ALEKSANDROVNA

Ph. D., associate Professor of "Economic analysis, statistics and Finance"
IN FGBOU "Kuban state University",
e-mail: v.grebennikova@rambler.ru

HUDAKOVA LYUDMILA VLADIMIROVNA

*Ph. D., associate Professor of " Economic analysis, statistics and Finance»
IN FGBOU "Kuban state University»,
e-mail: gudlud@yandex.ru*

PISARENKO EKATERINA SERGEEVNA

*2nd year graduate student of the faculty of Economics
IN FGBOU "Kuban state University»,
e-mail: kpisarenko07@mail.ru*

HOSTILE TAKEOVERS AND FINANCIAL METHODS OF COUNTERING THEM

Abstract. *The purpose* of the study is to study the essence and specificity of the concept of "hostile takeover", to consider the main financial methods of protection against acquisitions and disclosure of their essence. **Methodology.** *The methodological basis of the study was the works of domestic and foreign scientists studying the problem of hostile takeovers. Justification of theoretical positions and methodical recommendations was carried out on the basis of the scientific approach with use of methods of the comparative analysis, synthesis and comparison.* **Results.** *As a result of the study, the authors summarized the classification of methods of protection by the availability of resources in the company, awareness of the actions of the aggressor, the impact on competitiveness.* **The scope of the results.** *The results of the study can be used by the management of various organizations in the development of protection systems against hostile takeovers.* **Summary.** *As a result of the study of methods of countering hostile takeovers, the following conclusions were made. Methods of protection against hostile takeovers prevent the change of control over the company and therefore protect it from competition from other market participants. The variety of existing methods of protection against hostile takeover is connected, first of all, with the individuality of each company, the development of new methods of conducting mergers and acquisitions, the emergence of new instruments of the capital market, etc.the Authors come to the conclusion that preventive methods of protection are more effective than operational ones, since. it is much more difficult to deal with an already underway takeover than to prevent it. In order for protection methods to work most effectively, it is necessary, first of all, to competently assess the available resources and build protection based on their availability, as well as to take into account other factors that affect the choice of protection strategy.*

Keywords: *mergers and acquisitions market, unfriendly acquisitions, takeover motives, competition, corporate control.*

Введение. Сделки слияний и поглощений выступают особой формой консолидации бизнеса и концентрации капитала для компаний, выбравших агрессивную стратегию развития. Под слиянием и поглощением обычно понимается способ «объединения экономического потенциала компаний» [18] или особый механизм передачи собственности и прав контроля над организацией [19]. Автор книги «Слияния, поглощения и реструктуризация компаний» П. Гохан рассматривает слияние как «объединение двух корпораций, в котором одна из них выживает, а другая прекращает свое существование» [8]. В современном мире такое объединение может быть дружественным и враждебным.

Как отмечают Сетченкова Л. и Кустин Д., если решение о слиянии или поглощении принимается в ходе цивилизованных переговоров двух компаний, то речь идет о «дружественном приобретении». Но также поглощающая компания может вести себя агрессивно и не желать вести какие-либо переговоры с компанией-«мишенью». Такое поглощение можно назвать враждебным [16].

М.Г. Ионцев рассматривает недружественное поглощение как процесс установления полного юридического и физического контроля над поглощаемой компанией или активом вне зависимости от воли собственников [12]. Однако, как отмечает Р.О. Восканян, поглощение по своей сущности является сделкой, и согласие на ее проведение должны дать оба собственника (и продавец, и покупатель) [5]. Но в то же время действия руководства поглощающей компании направлены на создание таких новых условий, при которых собственники поглощаемой компании вынуждены продать свою долю либо вовсе ликвидировать организацию [15].

Демченко А.С. отмечает, что недружественное поглощение зачастую рассматривается как приобретение любой, даже незначительной доли в уставном капитале общества. Однако отсутствие доминирующей доли у поглощающей компании не может повлечь правомерной смены руководства, отчуждения имущества, реорганизации юридического лица [11].

Таким образом, можно сказать, что враждебное поглощение – это сделка, реализуемая в рамках правового поля, главной целью которой является стратегическое развитие поглощающей организации, повышение ее финансовых результатов и обеспечение конкурентных преимуществ.

Методы исследования. Как отмечает А.И. Гуляткин, основным мотивом осуществления враждебного поглощения является получение операционной или финансовой синергии. Операционная синергия может проявляться в виде объединения различных функциональных сил, диверсификации бизнеса, экономии от масштаба, ускоренного роста на новых или существующих рынках и т. д. Данный вид синергии способствует увеличению темпов роста и уровня операционного дохода компании [9]. Финансовая же синергия находит свое отражение в виде стабилизации либо увеличения денежного потока, снижения стоимости привлечения капитала, экономии на налогах и т. д. [4].

Еще одним мотивом поглощения, по мнению О.В. Глинкиной, является желание устранить конкурента на рынке. Поглощающая компания стремится создать или усилить свое монопольное положение, тем самым снизив ценовую конкуренцию [7].

Можно сказать, что экономические и организационные мотивы поглощения направлены на укрупнение хозяйствующего субъекта с целью получения синергетического эффекта, занятия преобладающей позиции на рынке и снижения давления разрушительных рыночных сил [20].

Каждая компания осуществляет свою хозяйственную деятельность в условиях конкуренции, что может повлечь за собой риск захвата конкурентами [1]. В связи с имеющимся риском недружественного поглощения менеджменту компании необходимо заранее побеспокоиться о мерах и средствах защиты своей организации.

Защита от поглощения представляет собой комплекс мероприятий, которые предпринимаются менеджментом компании с целью снижения вероятности поглощения организации. Как отмечают З.Э. Тарханова и А.В. Бекоев, в большинстве случаев данные мероприятия позволяют увеличить стоимость компании настолько, что корпоративный покупатель не может установить необходимый контроль над организацией в связи с отсутствием достаточного для поглощения количества ресурсов [17].

Защита от враждебных поглощений, в первую очередь, должна строиться на уверенности в четкой и организованной работе компании в целом, ее менеджмента и органов управления как основной движущей силы, преодолевающей любые вмешательства в деятельность организации.

В зависимости от различных критериев можно выделить следующие виды защиты (рис. 1) [13]:



Рис. 1. Виды защиты от враждебных поглощений

(составлено по: Кормщиков С.В. Защита от недружественных слияний и поглощений)

Методы защиты организационного характера могут быть реализованы в следующих формах:

- синхронизация атаки с использованием особых экономических, организационных и правовых методов воздействия на захватчика;
- переговоры с руководством поглощающей компании;
- объединение с дружественной компанией, при котором происходит привлечение «белого рыцаря» – стратегического инвестора.

Экономические меры защиты от недружественного поглощения проявляются в виде реструктуризации активов и обязательств предприятия-объекта, фондовой защиты, а также предложения обратного выкупа акций [2].

Защита компании с юридической стороны должна строиться на четко разработанных внутренних документах, таких, как Устав, Положение об органах управления и т. д., которые должны соответствовать выбранной стратегии защиты компании и исключать внутренние противоречия [6].

Рассматривая меры защиты со стороны отношения к корпоративному покупателю, можно выделить меры пассивной и активной защиты [3]. Меры пассивной защиты не влияют на статус покупателя и реализуются исключительно с целью защиты. Действия менеджмента компании направлены на то, чтобы корпоративный покупатель купил бы необходимое количество голосующих акций по цене, наиболее выгодной для акционеров корпоративного продавца, либо вовсе не сумел их приобрести. В случае же применения мер активной защиты происходит превращение компании из корпоративного продавца в корпоративного покупателя. К таким мерам можно отнести следующие:

- предложение о слиянии с дружественной компанией;
- обвинение корпоративного покупателя в нарушении антимонопольного законодательства и организация судебной тяжбы;
- приобретение у корпоративного покупателя пакета своих акций с премией относительно текущей рыночной цены в ответ на предложение последнего приобрести акции общества по рыночной цене с премией и т. д.



Рис. 2. Методы защиты от враждебных поглощений

(составлено по: Глинкина О.В. Стратегия защиты российских компаний от враждебных поглощений в условиях международной конкуренции и Кормщиков С.В. Защита от недружественных слияний и поглощений. Классификация различных методов)

Защитные меры могут проводиться менеджментом компании как заблаговременно, до начала действий на рынке корпоративного контроля, так и после того, как появляется информация о существующем на рынке корпоративном покупателе [10].

Проанализировав и обобщив результаты исследований российских ученых, таких, как О.В. Глинкина, С.В. Кормщиков, выделим наиболее распространенные методы защиты от враждебных поглощений (рис. 2) [7].

Превентивные меры направлены на своевременное выявление риска недружественного поглощения. В случае же появления информации о готовящемся поглощении менеджменту компании следует прибегнуть к мерам оперативного характера [8]. Рассмотрим подробнее сущность выделенных методов и определим последствия применения каждого из них (табл. 1).

Таблица 1

Сущность и последствия применения методов защиты от враждебных поглощений

	Метод	Сущность метода	Последствия применения метода
Превентивные методы	Стратегический альянс	Две или более независимые компании объединяются для достижения определенных коммерческих целей и получения синергии	Способствует защите от недружественного поглощения, позволяет достичь различных стратегических целей, (например, укрепления позиций на рынке и т.д.)
	«Противоакулий репеллент»	Метод включает в себя поправки: 1) разделенный совет директоров; 2) условие супербольшинства; 3) условие справедливой цены	Специальные поправки в уставе компании способствуют максимальному усложнению завоевания контроля над организацией Раздельный совет ограничивает поглощающую компанию в получении полного контроля над компанией сразу после приобретения
	«Золотой парашют»	За топ-менеджерами закрепляются определенные денежные гарантии, выплачиваемые в случае смены собственника компании	Значительно возрастает стоимость покупки организации, что связано с необходимостью произведения выплат по созданным компенсационным парашютам
	«Ядовитые пилюли»	Производится выпуск специальных ценных бумаг, которые могут быть использованы акционерами компании при враждебном поглощении для покупки обыкновенных акций компании по цене, ниже рыночной	Ценные бумаги могут быть предъявлены для выкупа компании-мишени, что значительно снизит в глазах агрессоров инвестиционную привлекательность компании
	Опосредованное владение активами	Дорогостоящее имущество и недвижимость закрепляется на балансе дружественной фирмы, а передавшая имущество компания является лишь арендатором	Метод позволяет обеспечить защиту основных производственных мощностей от враждебного поглощения
Оперативные методы	«Белый рыцарь»	Привлечение к деятельности фирмы стратегического партнера	Деятельность «белого рыцаря» может способствовать противодействию враждебного поглощения
	Контратака	Компания-мишень выдвигает встречное предложение поглощающей компании	В большинстве случаев поглощаемая компания пытается убедить захватчика в высоких шансах на успех применения данного метода, если он не откажется от своих намерений
	Тактика «выжженной земли»	Метод схож с методом «ядовитой пилюли», но применяется после того, как компанией было получено предложение о покупке	Ценные бумаги могут быть предъявлены для выкупа компании-мишени, что значительно снизит в глазах агрессоров инвестиционную привлекательность компании
	Привлечение займов для выплаты дивидендов	Дивиденды выплачиваются из заемного капитала, что способствует привязанности акционеров к акциям	Применение такой меры способно ухудшить финансовое положение поглощаемой компании в глазах компании-агрессора

Если же процесс поглощения уже начался, имеет место применение тактических мер.

Результаты. Наиболее предпочтительным является использование мер превентивного либо оперативного характера. Они позволяют обеспечить стабильность функционирования компании и предотвратить нарастание задолженности, возникающее в результате применения тактических мер.

Превентивные и операционные методы защиты можно сгруппировать по наличию информации о действиях атакующей компании, по влиянию на конкурентоспособность, а также по наличию ресурсов (табл. 2).

Таблица 2

**Классификация превентивных и операционных методов
защиты от враждебного поглощения**

Ресурсы	Превентивные методы	Операционные методы
<i>По наличию ресурсов</i>		
Достаточно ресурсов	Супербольшинство, «Золотой парашют», «Ядовитая пилюля», стратегические приобретения	Контратака, Тактика «выжженной земли», Судебные тяжбы, Скупка акций собственной компании
Недостаточно ресурсов	Создание стратегического альянса, защита активов	«Белый рыцарь», Судебные тяжбы
<i>По доступности информации</i>		
Достаточно информации	«Ядовитая пилюля», стратегические приобретения, защита активов	Контратака
Частичная информация	«Золотой парашют», «ядовитая пилюля», создание стратегического альянса	Тактика «выжженной земли», скупка акций собственной компании, «белый рыцарь»
Отсутствие информации	Супербольшинство	Скупка акций собственной компании
<i>По влиянию на конкурентоспособность</i>		
Влияющие негативно	Супербольшинство, «ядовитая пилюля»	Тактика «выжженной земли»
Не влияющие негативно	Защита активов	Асимметричные методы

Из табл. 2 можно сделать вывод, что чем больше ресурсов находится в распоряжении компании, тем большим количеством альтернативных вариантов действия она располагает.

В случае когда компания обладает полной информацией, применяемые методы направлены на противодействие конкретно выявленной угрозе. Если компания обладает частичной информацией об агрессоре, менеджменту следует сконцентрироваться на угрозе в достаточной мере, но не завывать затраты чрезмерно. При отсутствии информации наилучшими методами защиты будут те, которые приводят к концентрации власти и полномочий в руках собственников, что позволит увеличить издержки принятия решений [14].

Классификация методов защиты в зависимости от их влияния на конкурентоспособность компании основывается на том, что если метод защиты способствует повышению конкурентоспособности, то его применение возможно и без угрозы поглощения. Однако влияние большинства методов защиты на конкретную сделку зависит от того, как именно будут осуществляться эти методы, и может быть как негативным, так и нейтральным и даже позитивным.

Выводы. Рассмотрев методы противодействия враждебным поглощениям, можно сделать следующие выводы. Методы защиты от враждебных поглощений – инструменты, которые непрерывно создаются рынком корпоративного контроля в ответ на сложившуюся ситуацию на данном рынке. Методы защиты от враждебных поглощений дают возможность предотвратить смену контроля над компанией и, следовательно, защищают ее от конкуренции со стороны других участников рынка.

Набор методов, с одной стороны, является достаточно устоявшимся, а с другой – постоянно совершенствуется и видоизменяется под влиянием как самого рынка, так и регулирующего

действия государства. Разнообразие существующих методов защиты от враждебного поглощения объясняется также и индивидуальностью каждой компании, разработкой новых методов проведения сделок по слиянию и поглощению, появлением новых инструментов рынка капиталов и т. д. Однако, несмотря на существующее разнообразие методов, на сегодняшний день распространена практика использования только одного способа защиты компании.

На наш взгляд, более эффективными являются превентивные методы защиты, чем оперативные, так как гораздо сложнее бороться с уже осуществляющимся поглощением, чем предотвратить его.

Для того чтобы методы защиты работали наиболее эффективно, необходимо, в первую очередь, грамотно оценивать имеющиеся ресурсы и строить защиту исходя из их наличия, а также учитывать иные факторы, влияющие на выбор стратегии защиты.

Литература

1. Белухин, В. В. Институционально-финансовая составляющая модернизации российской инфраструктуры // *Экономика устойчивого развития*. 2012. № 3 (11). С. 40–44.
2. Брейли, Р., Майерс, С. *Принципы корпоративных финансов ; пер. с англ.* – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2014.
3. Брэгг, С. *Слияния и поглощения : практ. руководство.* – М. : Маросейка, 2010.
4. Воротникова, И., Пишипий, И. *Слияния и поглощения : мотивы, подходы // Риск : ресурсы, информация, снабжение, конкуренция*. 2015. № 3. С. 336–339.
5. Восканян, Р. О. *Экономическая сущность враждебного поглощения организации // Экономика : теория и практика*. 2018. № 1 (49). С. 21–25.
6. Герасименко, В. А. *Рейдерство – преступление или преступность // Ученые записки Крымского федерального университета имени В.И. Вернадского. Юридические науки*. 2015. Т. 1. № 3 (67). С. 79–90.
7. Глинкина, О. В. *Стратегия защиты российских компаний от враждебных поглощений в условиях международной конкуренции // Вестник Российского нового университета*. 2018. С. 17–22.
8. Гохан, П. *Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан ; пер. с англ.* – 4-е изд. – М. : Альпина Паблишерз, 2010.
9. Гуляткин, А. И. *Методы манипуляции ценами на фондовом рынке при проведении сделки враждебного поглощения // Вестник университета*. 2016. № 7–8. С. 137–141.
10. Демамфилис, Д. *Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании.* – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.
11. Демченко, А. С. *Правовые способы защиты от «недружественных поглощений» в РФ // Актуальные проблемы российского права*. 2015. № 8.
12. Ионцев, М. Г. *Корпоративные захваты : слияния, поглощения, гринмейл.* – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Ось-89, 2010.
13. Кормициков, С. В. *Защита от недружественных слияний и поглощений : классификация различных методов // Российское предпринимательство*. 2011. № 7-1. С. 69–73.
14. Рид, С. Ф., Лажу, А. Р. *Искусство слияний и поглощений.* – М. : Альпина Паблишер, 2014.
15. Рындина, И. В. *Особенности влияния финансового рынка на экономическое развитие России // Экономическое развитие России : драйвер роста или генератор вызовов*. 2016. С. 183–186.
16. Сетченкова, Л., Кустин, Д. *Враждебное поглощение : особенности и финансовые последствия // Финансовая жизнь*. 2016. № 4. С. 85–90.
17. Тарханова, З. Э., Бекоев, А. В. *Системы защиты от враждебных поглощений // Terra Economicus*. 2012. № 10 (4-3). С. 161–164.
18. Doytch, N., Cakan, E. *Growth Effects of Mergers and Acquisitions : A Sector-level Study of OECD countries // Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR*. 2011. No. 1 (3). P. 120–129.
19. Coates, J. C. *Mergers, Acquisitions and Restructuring : Types, Regulation, and Patterns of Practice / Harvard John M. Olin Discussion Paper Series. Discussion Paper No. 781, July 2014 (Oxford Handbook on Corporate Law and Governance, forthcoming)*. P. 2. – URL : https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/20213003/Coates_781.pdf?sequence=1 (accessed: 30.06.2019).
20. Sevilir, M., Tian, X. *Acquiring Innovation // AFA 2012 Chicago Meetings Paper*. 2012.

References:

1. Beluhin, V. V. *Institucional'no-finansovaya sostavlyayushchaya modernizacii rossijskoj infrastruktury // Ekonomika ustojchivogo razvitiya*. 2012. № 3 (11). S. 40–44.
2. Brejli, R., Majers, S. *Principy korporativnyh finansov ; per. s angl.* – M. : ЗАО «Olimp-Biznes», 2014.
3. Bregg, S. *Sliyaniya i pogloshcheniya : prakt. rukovodstvo.* – M. : Marosejka, 2010.
4. Vorotnikova, I., Pshipij, I. *Sliyaniya i pogloshcheniya : motivy, podhody // Risk : resursy, informaciya, snabzhenie, konkurenciya*. 2015. № 3. S. 336–339.
5. Voskanyan, R. O. *Ekonomicheskaya sushchnost' vrazhdebnogo pogloshcheniya organizacii // Ekonomika : teoriya i praktika*. 2018. № 1 (49). S. 21–25.
6. Gerasimenko, V. A. *Rejderstvo – prestuplenie ili prestupnost' // Uchenye zapiski Krymskogo federal'nogo universiteta imeni V.I. Vernadskogo. YUridicheskie nauki*. 2015. T. 1. № 3 (67). S. 79–90.
7. Glinkina, O. V. *Strategiya zashchity rossijskih kompanij ot vrazhdebnih pogloshchenij v usloviyah mezhdunarodnoj konkurencii // Vestnik Rossijskogo novogo universiteta*. 2018. S. 17–22.

8. Gohan, P. *Sliyaniya, pogloshcheniya i restrukturizaciya kompanij* / Patrik A. Gohan ; per. s angl. – 4-e izd. – M. : Al'pina Pabliherz, 2010.
9. Gulyatkin, A. I. *Metody manipuliyacii cenami na fondovom rynke pri provedenii sdelki vrazhdebnogo pogloshcheniya* // Vestnik universiteta. 2016. № 7–8. S. 137–141.
10. Depamfilis, D. *Sliyaniya, pogloshcheniya i drugie sposoby restrukturizacii kompanii*. – M. : ZAO «Olimp-Biznes», 2007.
11. Demchenko, A. S. *Pravovye sposoby zashchity ot «nedruzhestvennyh pogloshchenij» v RF* // Aktual'nye problemy rossijskogo prava. 2015. № 8.
12. Ioncev, M. G. *Korporativnye zahvaty : sliyaniya, pogloshcheniya, grinmejl.* – 3-e izd., pererab. i dop. – M. : Os'-89, 2010.
13. Kormshchikov, S. V. *Zashchita ot nedruzhestvennyh sliyanij i pogloshchenij : klassifikaciya razlichnyh metodov* // Rossijskoe predprinimatel'stvo. 2011. № 7-1. S. 69–73.
14. Rid, S. F., Lazhu, A. R. *Iskusstvo sliyanij i pogloshchenij*. – M. : Al'pina Pabliherz, 2014.
15. Ryndina, I. V. *Osobennosti vliyaniya finansovogo rynka na ekonomicheskoe razvitie Rossii* // Ekonomicheskoe razvitie Rossii : drayver rosta ili generator vyzovov. 2016. S. 183–186.
16. Setchenkova, L., Kustin, D. *Vrazhdebnoe pogloshchenie : osobennosti i finansovye posledstviya* // Finansovaya zhizn'. 2016. № 4. S. 85–90.
17. Tarhanova, Z. E., Bekoev, A. V. *Sistemy zashchity ot vrazhdebnnyh pogloshchenij* // Terra Economicus. 2012. № 10 (4-3). S. 161–164.
18. Doytch, N., Cakan, E. *Growth Effects of Mergers and Acquisitions : A Sector-level Study of OECD countries* // Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR. 2011. No. 1 (3). P. 120–129.
19. Coates, J. C. *Mergers, Acquisitions and Restructuring : Types, Regulation, and Patterns of Practice* / Harvard John M. Olin Discussion Paper Series. Discussion Paper No. 781, July 2014 (Oxford Handbook on Corporate Law and Governance, forthcoming). P. 2. – URL : https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/20213003/Coates_781.pdf?sequence=1 (accessed: 30.06.2019).
20. Sevilir, M., Tian, X. *Acquiring Innovation* // AFA 2012 Chicago Meetings Paper. 2012.