

Кафедра Менеджмента и Торгового дела

Курсовая работа

по дисциплине Рыночный менеджмент

на тему Уязвимости предприятия при
смытии и подделывании

Выполнил (а) студент (ка) 2 курса
Мизу группы реформы формы обучения
семестр 4

Мамкина Ольга Артамовна
(Ф.И.О. полностью)

Мизу
(подпись)

Руководитель: доцент, к.ф.н. доцент
(должность, учёная степень)

Мамкина М.П. Соколова М.Т
(Ф.И.О.)

Отметка о допуске (недопуске) к защите

к защите
« 18 » 05 2018 г.

(Подпись руководителя)

Рег. номер 6 от 07.05.2018

(Дата)

свертывание
по номеру
информационного
акта на вопросы 5
7/1/корона

г. Смоленск
2018 г.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Глава 1. Теоретические основы оценки стоимости предприятия при слиянии и поглощении	
1.1 Сделки по слиянию и поглощению, их сущность.....	6
1.2 Методы оценки стоимости компаний в процессе слияния и поглощения.....	11
Глава 2. Практический анализ оценки стоимости предприятия при слиянии и поглощении	
2.1 Анализ рынка слияний и поглощений в России.....	24
2.2 Оценка эффективности слияний и поглощений.....	32
Заключение.....	39
Список использованных источников.....	41

ВВЕДЕНИЕ

Процессы слияний и поглощений сравнительно свежи для Российской Федерации. В нашем государстве этот процесс зародился менее 30 лет назад, в то время как на развитых рынках, к примеру, в США, данный процесс является обыкновенным процессом, повседневностью, т.к. действует более столетия. В то же время ни в одном государстве рынок данных сделок не формировался такими стремительными темпами, как в Российской Федерации. За настолько небольшой период динамика увеличения объемов слияний превосходит среднемировой уровень в три раза.

В мире заинтересованность к такого рода сделкам достаточно высока. Одним из факторов высокой заинтересованности считается то, что уровень активности на рынке слияний указывает на состояние экономики. Согласно мировому опыту, во время увеличения экономики прослеживается существенное повышение как объемов, так и количества заключаемых сделок. В соответствии с этим, в этапы спада либо переломных моментов рынок слияний и поглощений имеет направленность тенденции к снижению.

На сегодняшний день операции слияний и поглощений не утрачивают собственной актуальности для предпринимательской деятельности-из-за динамичности развития рынков и наличия присутствия на них большого числа конкурентов. В такого рода конкурентоспособной войне значительную роль обретают операции слияния и поглощения как стратегия формирования бизнеса, позволяющая приспособиться к стремительным темпам меняющихся обстоятельств рынка и, как минимум, не терпеть поражение соперниками.

Непосредственно эффективные и оправданные слияния в этот период могут помочь фирме либо предприятию сберечь собственную часть рынка, а кроме того завоевать фаворитные позиции на нем.

Процесс слияния и поглощения считается многостадийным и трудным в осуществлении. В соответствии вышесказанному, значимость оценки фирм состоит в правильности формирования мнения о выгоде и целесообразности предполагаемой сделки, а в последующем и обоснованности стоимости приобретения. Существенная значимость процесса оценки в ходе проведения сделок по слиянию и поглощению стала фактором выбора данной темы для курсовой работы, а кроме того, а также является обоснованием ее актуальности.

Объектом исследования является процесс слияния и поглощения предприятия.

Предмет исследования – оценка стоимости предприятия при слиянии и поглощении.

Целью данной курсовой работы является анализ стоимости предприятия при слиянии и поглощении как в России в целом, так и на примере компаний.

Для достижения данной цели поставлен ряд задач:

1. Привести понятия сделкам по слиянию/поглощению;
2. Охарактеризовать методы оценки стоимости предприятий при их слиянии/поглощении;
3. Провести анализ рынка слияний/поглощений в России;
4. Оценить эффективность слияний и поглощений на основе двух компаний.

Метод исследования данной работы – анализ и синтез теоретического материала, статистико-экономический анализ и др.

При исследовании данной темы курсовой работы были использованы труды российских и зарубежных авторов, таких как Галпин Т. Дж., Хэндон М., Гвардин С.В., Чекун И.Н., Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. и др. Применялись и периодические издания.

Структура работы изложена в оглавлении – имеется введение, теоретическая и практическая главы, разделенные на две части, заключение и список использованных источников.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ПРИ СЛИЯНИИ И ПОГЛОЩЕНИИ

1.1 Сделки по слиянию и поглощению, их сущность

В нынешнем мире слияния и поглощения считаются обязательной составляющей корпоративного финансового общества. Каждый день по всему миру состоится большое число сделок, которые связывают фирмы с целью формирования более больших предприятий. Как правило, за союзом нескольких корпораций стоит увеличение рыночной стоимости новой компании, а в отдельных вариантах и приобретение синергетических выгод.

Термины объединение (англ. merger) и слияние (англ. acquisition) (M&A) в повседневной жизни применяются как синонимы. Так как слияния и поглощения – это единое наименование для процесса, объединяющее передачу корпоративного контроля над бизнесом во всех формах, включая покупку и обмен активами. Но имеются отличия в трактовках определений «объединение» и «слияние».

В российском законодательстве «объединение» установлено как реорганизация юридических лиц, при которой полномочия и прямые обязанности любого из них передаются к снова возникшему юридическому лицу в соответствии с передаточным актом. При этом образовывается новая фирма из прежних, которые в свою очередь полностью утрачивают самостоятельное существование [6, с. 91].

Поглощение фирмы в свою очередь, можно установить, как захват одной фирмой другой под собственный надзор и руководство ею с получением абсолютного или частичного права собственности на нее. На практике же со 100% возможностью установить считается ли операция между компаниями слиянием или поглощением можно только лишь по основным мотивам, способствующим заключению этой сделки.

В настоящее время сделки слияний и поглощений классифицируются по множеству неоднородных критериев. В основу классификации могут быть заложены различные факторы – от характера интеграции до способа оплаты сделок.

Из наиболее важных признаков можно выделить следующие:

1. Характер интеграции компаний;
2. Национальную принадлежность объединяемых компаний;
3. Способ объединения потенциала;
4. Условия слияния;
5. Механизм слияния [2, с. 202].

Проанализируем наиболее встречающуюся систематизацию по характеру интеграции фирм. Как правило акцентируют 3 ключевых типа интеграции, представленные на рисунке 1.

Горизонтальная	<ul style="list-style-type: none">• Предполагает объединение предприятий, которые конкурируют в одной области деятельности (нефтегазовая, пищевая и телекоммуникационная отрасли)
Вертикальная интеграция	<ul style="list-style-type: none">• Объединения компаний из разных отраслей, которые связаны одной технологической цепочкой, такие интеграции характерны в отраслях, где возможности горизонтальных слияний уже исчерпаны (металлургическая отрасль)
Конгломератное слияние	<ul style="list-style-type: none">• Характеризуется объединением компаний несвязанных отраслей или географических регионов - объединяемые компании не имеют как такового технологического единства с основной сферой деятельности друг друга

Рис. 1. Типы интеграции предприятий

Обобщая существующие классификации, можно выделить основные виды М&А в зависимости от выбранного признака (Рис. 2).

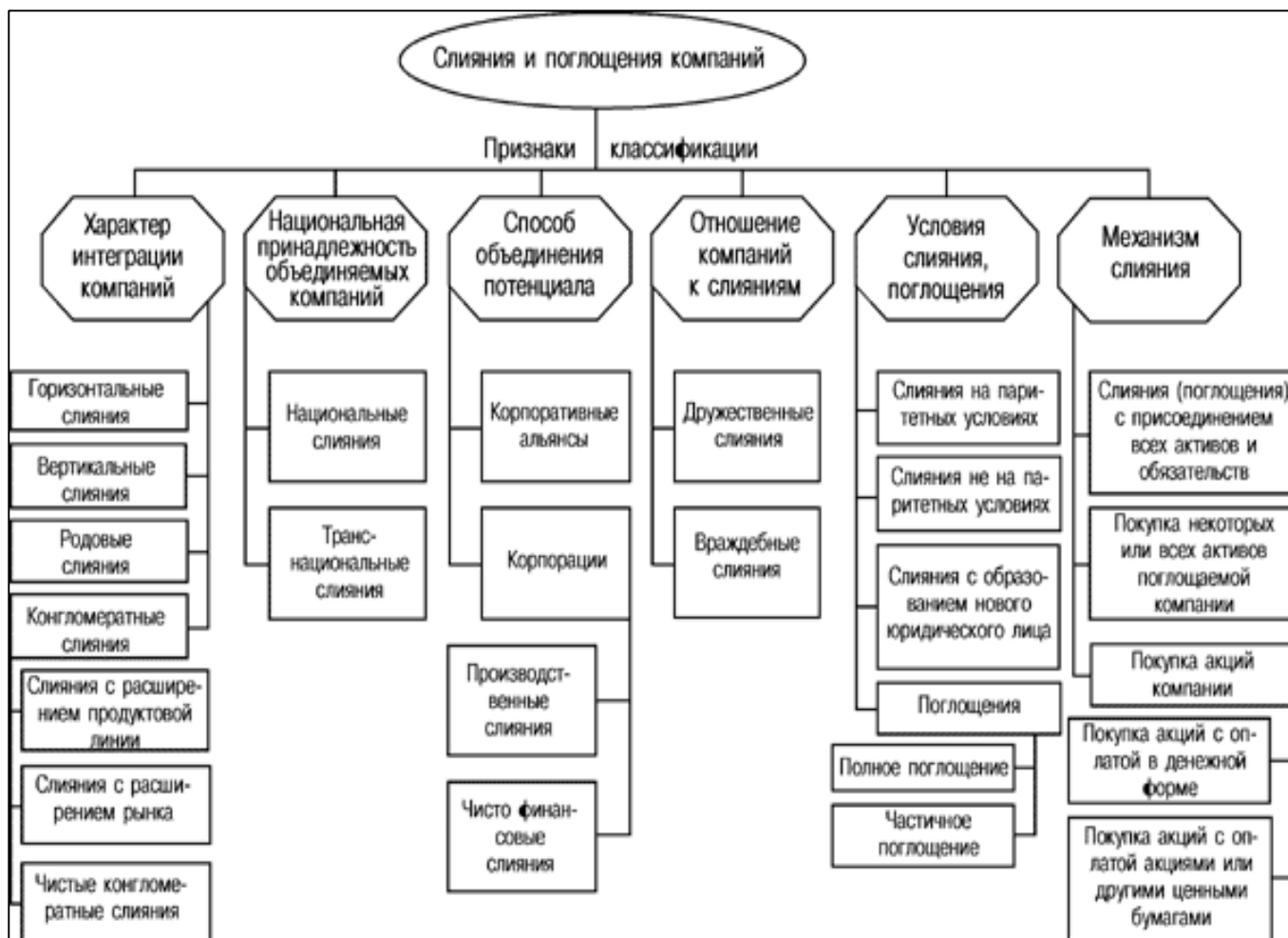


Рис. 2. Классификация типов слияний и поглощений компаний

Проанализировав международный опыт и систематизируя его, можно отметить следующие ключевые аргументы слияний и поглощений фирм (Рис. 3). Главный фактор реструктуризации фирм в виде слияний и поглощений таится в желании приобрести и повысить синергетический эффект, т.е. взаимодополняющее влияние активов двух либо синергетический компаний, общий итог которого значительно превосходит сумму итогов результатов отдельных действий этих компаний. Синергетический эффект в данном случае может возникнуть благодаря:

- экономии, обусловленной масштабами деятельности;
- комбинирования взаимодополняющих ресурсов;
- финансовой экономии за счет снижения транзакционных издержек;
- возросшей рыночной мощи из-за снижения конкуренции (мотив монополии);
- взаимодополняемости в области НИОКР [1, с. 32].

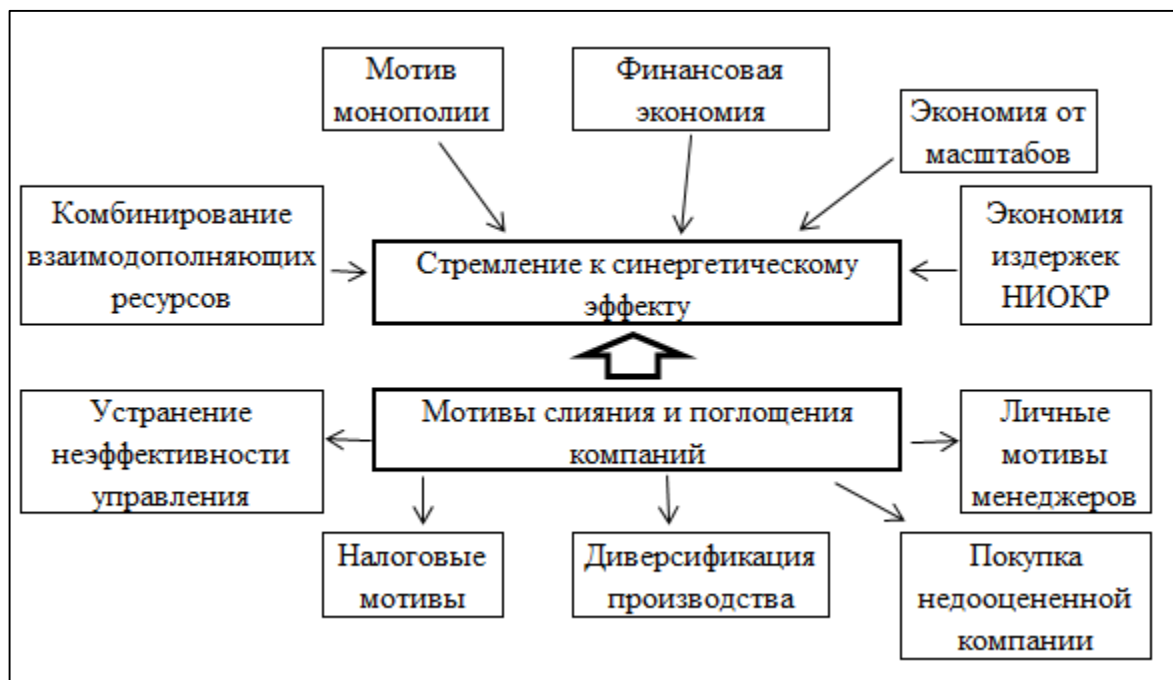


Рис. 3. Основные мотивы слияний и поглощений

Для того, чтобы слияние или поглощение прошло успешно, необходимо:

1. Правильно выбрать организационную форму сделки;
2. Обеспечить четкое соответствие сделки антимонопольному законодательству;
3. Иметь достаточно финансовых ресурсов для объединения;
4. В случае слияния быстро и мирно решить вопрос «кто главный»;
5. Максимально быстро включить в процесс слияния не только высший, но и средний управленческий персонал [16].

Вероятны следующие организационные формы слияний и поглощений фирм:

- объединение двух либо нескольких фирм, что подразумевает, что один из участников операции берет на свой баланс все активы и все обязательства другой компании (согласие не меньше 50% акционеров фирм);
- объединение двух либо нескольких фирм, что подразумевает формирование нового юридического лица, которое берет на свой баланс все активы и все обязательства объединяемых компаний (согласие не меньше 50% акционеров);
- покупка акций фирмы или с оплатой в денежной форме, или в взаимообмен на акции либо иные ценные бумаги поглощаемой компании (согласие и поддержка операции не обязательны);
- покупка отдельных либо абсолютно всех активов фирмы (присутствие данной координационной фигуре нужна предоставление справедлив имуществу в актив, средства обязаны являться выплачены наиболее фирмы равно как домашней штуке, а никак не напрямую её акционерам) [7, с. 38].

Для того, чтобы слияние прошло успешно, еще при его планировании необходимо учесть требования антимонопольного законодательства. Все крупные слияния и поглощения подвергаются контролю уже на самых ранних этапах.

1.2 Методы оценки стоимости компаний в процессе слияния и поглощения

В главную очередь, говоря об оценке любого актива, необходимо определиться с тем, какова цель оценки, и, отталкиваясь от непосредственно допускаемой миссии, выбрать какой вид стоимости предстоит определять. В нашем случае задача – операция слияния и поглощения. По этой причине, в согласовании с российскими стандартами, будет определяться рыночная или инвестиционная стоимость.

1. Рыночная стоимость объекта оценки – это наиболее возможная стоимость, согласно которой расцениваемый объект способен являться на открытом рынке в условиях конкурентной борьбы, совместно с этим стороны сделки функционируют логично и обладают всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства;

2. Инвестиционная стоимость - цена объекта оценки, характеризующая ее прибыльность для конкретного лица при установленных инвестиционных целях - этот тип цены наиболее конкретен в отличие от рыночной и связан с определенным проектом.

Наиболее применяемым типом стоимости при оценке активов считается рыночная цена. Этот тип цены характеризуется наличием открытого конкурентоспособного рынка, полного объема информации и неимением чрезвычайных обстоятельств. Но при слияниях и поглощениях появляются ситуации с отсутствием конкурентной борьбы за продаваемый актив, а в качестве чрезвычайных факторов могут выступать такие факторы, как: разнообразное мотивирование потребителей, характерные черты при образовании синергии и другие.

Приведенные условия делают активы не в одинаковой мере заманчивыми для разных групп возможных потребителей. В соответствии с

этим, этот тип стоимости не всегда способен использоваться для сделок слияний и поглощений [9, с. 217-221].

Другие виды стоимости, которые возможно использовать для целей Прочие разновидности цены, которые возможно применять для целей слияния и поглощения - это стоимость воспроизводства и цена замещения. Они оценивают предпринимательство как комплекс принадлежащих ему активов, которые при необходимости могут быть реализованы по раздельности. Но в большинстве случаев данные разновидности стоимости также неприменимы для слияний и поглощений.

Главным типом стоимости, который применяется для сделок слияния, считается инвестиционная стоимость. Таким образом, в соответствии со стандартами оценки, эта стоимость будет разной для различных потребителей объекта, так как отталкивается от индивидуальных условий любого инвестора.

Таким образом, процедуру оценки для целей слияний можно представить в виде следующей схемы (Рис. 4).

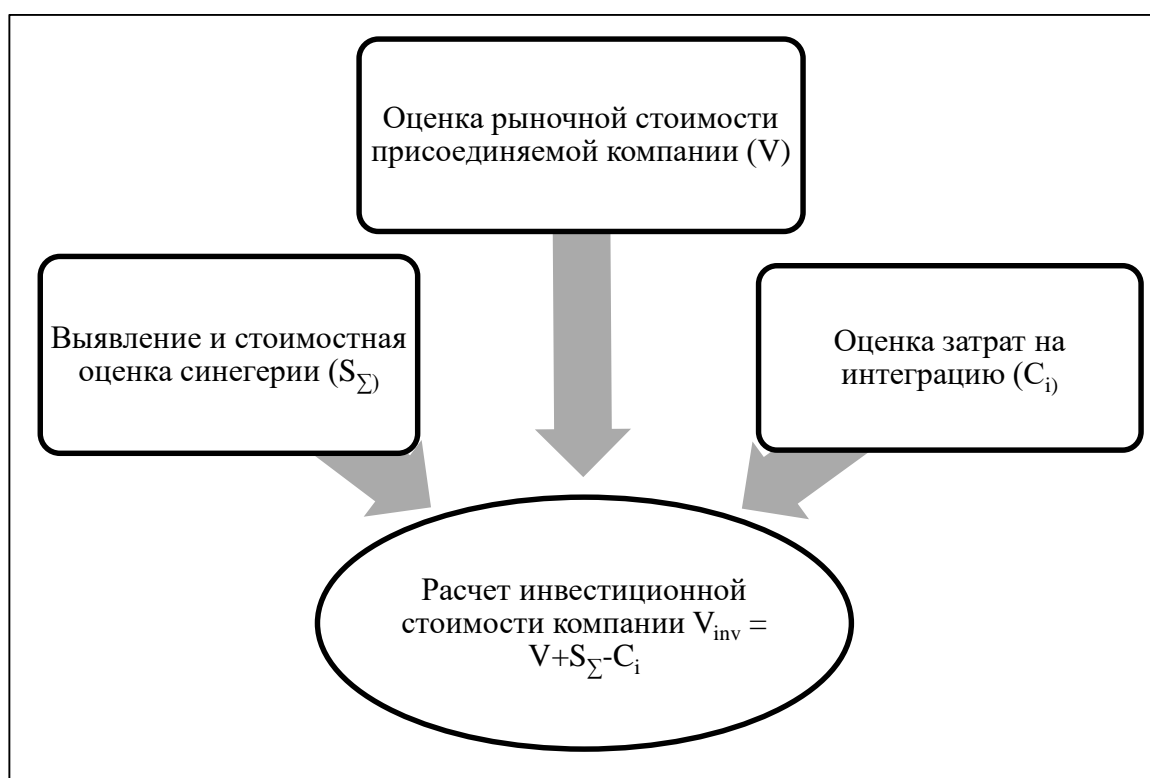


Рис. 4. Алгоритм расчета инвестиционной стоимости компании

В современной теории и практике оценки бизнеса существует три масштабно используемых подхода к оценке, которые представлены на рисунке 5.

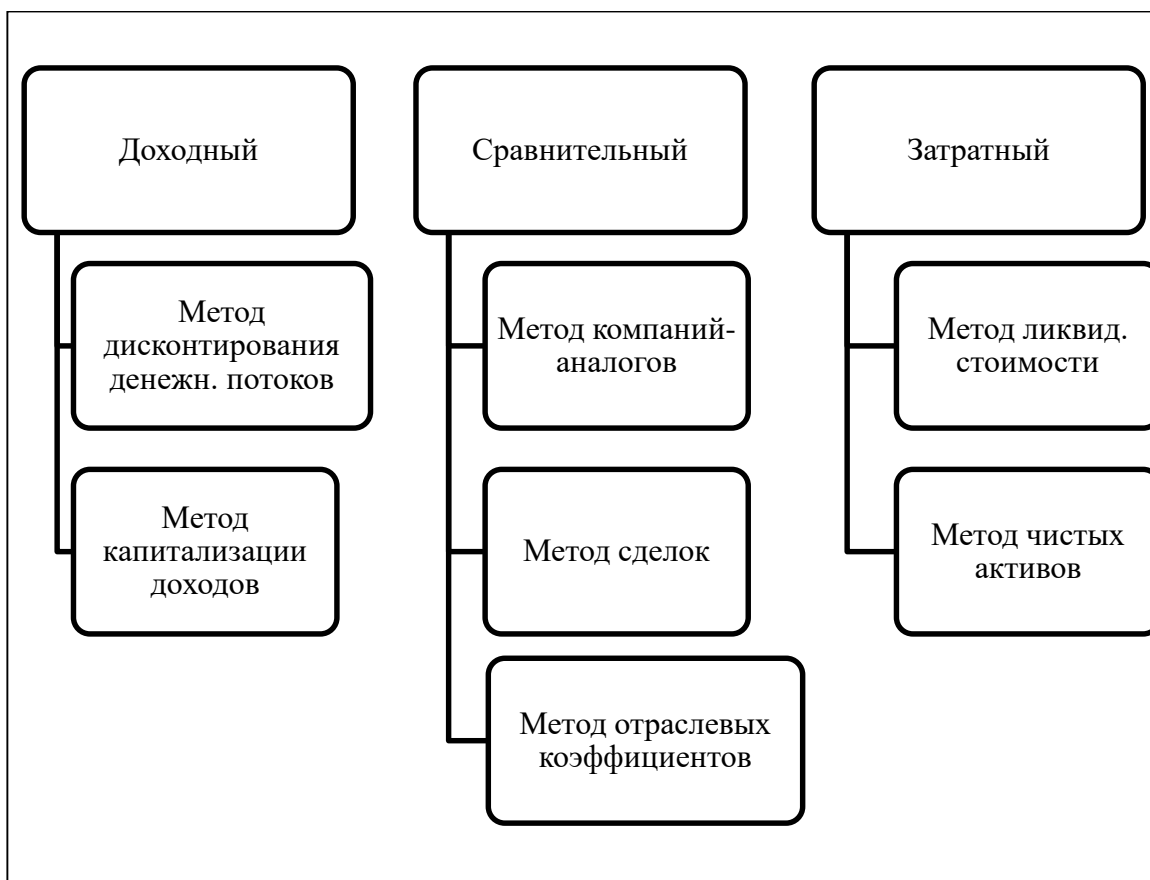


Рис. 5. Подходы и методы оценки компаний

Затратный подход содержит в себе комплекс способов оценки стоимости поглощаемой компании полностью либо единичных ее активов, которые считаются объектом слияний и поглощений. Способы базируются на определении расходов, требуемых для возобновления или замещения объекта поглощения за минусом накопленного износа [18].

В процессе оценки данным методом обуславливается или объективная рыночная стоимость, или ликвидационная. На первоначальной стадии, вне зависимости от определяемой стоимости, следует модифицировать учетно-балансовую стоимость статей балансового отчета, основанного на бухгалтерских расчетах, в рыночную цену посредством прибавления не

отображенных активов либо удаления статей, не обладающих рыночной стоимостью.

Например, удаление безнадежных долгов в статье дебиторская задолженность. Далее переводятся в текущую стоимость обязательства компании и определяется стоимость предприятия (собственного капитала) по формуле (1).

$$СК = A_p - O_t, \quad (1)$$

где A_p – рыночная стоимость активов компании;

O_t – текущая стоимость обязательств компании.

Сравнительный или рыночный подход основывается на принципе замещения. Этот аспект весьма результативен в случае существования интенсивного и открытого рынка сравниваемых объектов. В соответствии с этим, при использовании данного метода, цена покупаемой фирмы определяется на основе цен, оплаченных за похожие либо подобные объекты на соответствующем рынке.

Следующая стадия, уже после расчета определенных мультипликаторов – это начальный анализ инвестиционной стоимости объекта [4, с. 80].

Заключительная стадия – установление достоверной стоимости.

Начальный анализ изменяется с учетом специфики проводимых сделок, в том числе выполняется подсчет премий за контроль, бонусов либо надбавок за высокую ликвидность и другое.

Вследствии исполнения упомянутых выше стадий оценки, возможно с довольно значительной вероятностью установить инвестиционную цену сделки. К тому же приобретенная цена станет содержать в себе не только лишь внутреннюю цену присоединяемой компании, но и вероятные синергетические результаты. Она, кроме того, будет принимать во внимание конъюнктуру рынка, в котором действует фирма – цель. Таким способом,

этот подход способен быть довольно результативным. Однако для этого необходимо выполнение нескольких условий:

- должно существовать достаточное число компаний, сходных по своим характеристикам с поглощаемой компанией;
- недостаточно только большого числа компаний – аналогов, ещё необходимо хорошее развитие рынка корпоративного контроля в целом.

Рынка с большим количеством дифференцированных сделок для составления репрезентативной выборки [13, с. 219].

При расчете цены фирмы с целью слияния и поглощения в большей степени используется доходный подход, т.к. он многофункционален, т.е. подойдет для оценки бизнеса, приносящего положительный доход, и лучше всего отображает надежды инвестора. В рамках этого подхода цена бизнеса обуславливается в основе прогнозируемых предстоящих прибылей оцениваемого объекта. В доходном подходе, как правило, применяется многолетний прогноз, но способен использоваться и мониторинг на один год. Разница во временном периоде прогнозирования считается главным отличием среди двух методов данного подхода: способом капитализации результатов одного периода и способом дисконтирования итогов нескольких этапов.

Метод дисконтированных денежных потоков (DCF) считается более применимым для учета инвестиционных мотивов, а слияния и поглощения, безусловно, принадлежат к данным мотивам. Каждый инвестор желает получить активы, которые станут доставлять прибыль в перспективе, которая, в свою очередь, не только окупит первоначальные инвестиции, но и повысит материальное благополучие объекта. Таким образом, основным условием для использования способа DCF считается положительное (прибыльное) функционирование предприятия и наличие ретроспективных данных.

Оценка по данному этапу проводится в соответствии со следующими этапами, представленными на рисунке 6.

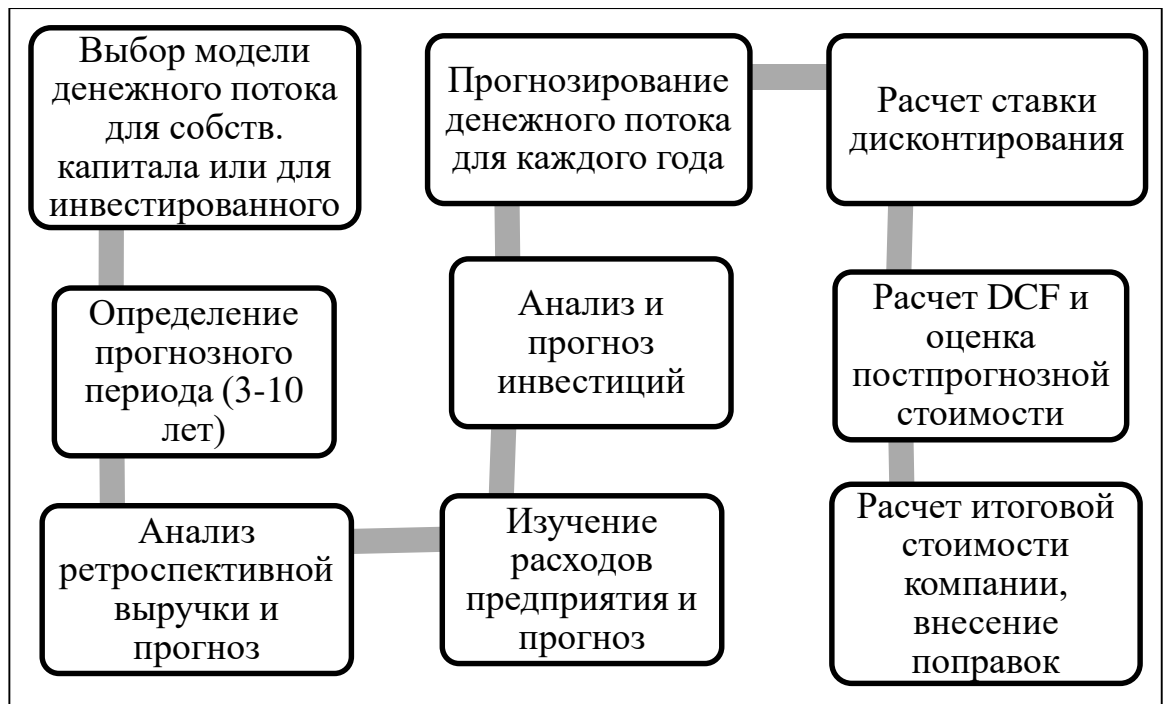


Рис. 6. Этапы метода дисконтированных денежных потоков

В первоначальной стадии совершается подбор модели денежного потока. Используя модель для собственного капитала, рассчитывается рыночная цена акционерного капитала компании.

На последующей стадии обуславливается продолжительность прогнозного этапа, т.к. рассчитываемая по методу цена основывается на предстоящих потоках денежных средств. Наилучшая длительность прогнозного этапа пять лет, так как в более продолжительный промежуток сложнее предсказывать прогнозировать конкретные значения выручки, затрат, темпов увеличения отрасли, стагнации экономики и, в соответствии с этим, денежных потоков [12, с. 103].

Далее ведется ретроспективный анализ выручки, затрат, вложений, а кроме того моделирование их темпов увеличения либо определенных значений в перспективе.

Затем, на следующем этапе оценивания, рассчитываются денежные потоки с для каждого года прогнозного этапа в согласовании со сценариями развития предприятия.

Ключевым этапом является расчет ставки дисконтирования. Существует несколько моделей для определения ставки, основными и часто используемыми из которых являются:

– модель WACC – средневзвешенная стоимость капитала, представленная в формуле (2):

$$WACC = r_e * \frac{E}{D_t+E} + r_d * \left(1 - t * \frac{k*r_d}{r_d}\right) * \frac{D_t}{D_t+E}, \quad (2)$$

где E – собственный капитал;

D_t – заёмный капитал;

r_e – стоимость СК;

r_d – стоимость ЗК;

t – ставка налога на прибыль;

k – коэффициент уменьшения доходов (=1,8×ст-ка рефинансирования).

– модель CAPM – капитализации активов, представленная в формуле (3):

$$CAPM = r_{rf} + \beta * (r_m - r_{rf}) + S_1 + S_2 + C, \quad (3)$$

где r_{rf} – безрисковая ставка;

β – рискованность актива;

r_m – среднерыночная доходность;

S_1 – риск компании;

S_2 – премия отраслевого характера;

C – страновой риск.

Далее дисконтируются рассчитанные ранее денежные потоки, то есть будущая стоимость переводится в стоимость этих потоков на момент оценки, что представлено в формуле (4).

$$DCF_t = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+WACC)^t}, \quad (4)$$

Также определяется пост прогнозная стоимость объекта оценки. В целях М&А наиболее подходящей является модель Гордона, которая указана в формуле (5):

$$V_{\text{term}} = \frac{CF_n \cdot (1+g)}{WACC-g}, \quad (5)$$

где V_{term} – стоимость в пост прогнозе;

CF_n – денежный поток последнего года прогнозного периода;

WACC – ставка дисконтирования;

g – долгосрочный темп роста компании в пост прогнозе.

На заключительном этапе рассчитывается итоговая стоимость объекта по формуле (6).

$$\text{Value} = \sum_{t=0}^n DCF_t + V_{\text{term}}, \quad (6)$$

Полученная стоимость объекта может корректироваться внесением поправок [3, с. 71-75].

Синергетический эффект – один из самых сильных факторов, мотивирующих к заключению сделок слияний и поглощений. Международный навик говорит о том, что только приблизительно 50% сделок становятся удачными. Главным фактором провала становится неверная оценка компанией-потребителем привлекательности фирмы-цели. Нередко совершается переоценивание из-за крупных предполагаемых выгод.

Согласно Эвансу и Бишопу есть четыре потенциальных источника:

1. Увеличение доходов;
2. Сокращение расходов;
3. Усовершенствование процессов;
4. Финансовая экономия.

Повышение прибыли проявляется при реализации наибольшего количества единиц продукта и услуг, что достигается за счет обслуживания более обширного рынка либо предложения расширенного ассортимента,

возможно за счет применения того и иного в совокупности. Кроме того, увеличение прибыли способно быть обусловлено повышением стоимости на отдельные продукты компании, особенно в ситуации, если организация, в следствии объединения, стало одним-единственным поставщиком услуги или продукта.

Оценка второго источника синергетических выгод наиболее верна и прогнозируема, нежели анализ увеличения прибыли. За счет консолидации функций устраняются вспомогательные должности, схожие основные фонды, мнимые затраты. Максимизирование величины данной выгоды вероятно, если покупаемая фирма похожа схожа по размеру операций и обслуживаемых рынков с компанией-покупателем [11, с. 316].

Усовершенствование процессов совершается в том случае, если соединенная фирма использует более трудоспособные и результативные методы, какими пользовалась, до объединения, компания-цель или покупатель. Данные усовершенствования зачастую появляются в следствии распространения наиболее свершенных технологий либо действий в расширившейся среде созданной компании. Увеличение прибыли либо снижение затрат способно являться результатом улучшения, а кроме того увеличения эффективности производственных действий, более действенный маркетинг и дистрибуцию.

В таблице 1 можно ознакомиться с источниками синергетического эффекта.

Таблица 1

Источники синергетического эффекта

Сфера	Источники синергетического эффекта	Диапазон синергетического эффекта, %	Основа
Закупки	– эффект масштаба в переговорах; – обмен лучшей практикой	1,5 – 5	Затраты на закупку материалов и оборудования
Финансы	– снижение стоимости капитала	0,5 – 3	Стоимость капитала

Продолжение таблицы 1

Сфера	Источники синергетического эффекта	Диапазон синергетического эффекта, %	Основа
Логистика	– использование лучших условий; – оптимизация потоков; – снижение цен на перевозки	1 – 10	Затраты на логистику
Производство	– оптимизация загрузки мощностей; – обмен лучшей практикой	1 – 5	Себестоимость продукции
Сбыт	– перекрёстные продажи; – уход от конкуренции за единых покупателей	2 – 3	Объем продаж

Универсальная методика оценки результата синергии не имеется, по этой причине проанализируем вероятность использования доходного, сравнительного и затратного стоимостных подходов.

С помощью сравнительного подхода результат синергии можно оценить, опираясь на ожидаемые значения курсовой стоимости акций объединяемых компаний. Но подобный анализ является проблемным, так как неясно, станут ли достигнутыми ожидания, базирующиеся на оценке возможностей самостоятельного развития компаний. По этой причине в основе этого подхода можно приобрести только ориентировочное значение эффекта синергии [20].

Наиболее часто в практике оценки применяются способы доходного подхода. Данные методы, в частности способ DCF, принимают во внимание выражение результата синергии как рост дисконтируемых денежных потоков. Исследование результатов синергии ведется с качественной и количественной стороны. Качественное исследование как бы формирует «перечень заявок» на эффекты. В дальнейшем, конкретизируя сделку, отбирает более возможные предпосылки их возникновения.

При количественной оценке формируются прогнозные приросты следующих характеристик: увеличение выручки за счет повышения объема

продаж, усовершенствование свойств продукта либо увеличение конкурентоспособной позиции фирмы. Берется во внимание сокращение расходов и роста продаж за счет экономии в масштабах выпуска и новейших способностей роста.

В отдельных вариантах результат синергии оценивается на основе затратного подхода как повышение цены имущественного комплекса по мере его комплектования создаваемыми или покупаемыми материальными и нематериальными активами вплоть до появления возможности производить имеющую спрос рентабельную продукцию. Синергетический результат в данном случае выражается в наращивании цены активов. Этот подход к оценке эффекта синергии дает возможность учитывать (отчасти) только одну конфигурацию его проявления – операционную синергию. Нередко покупается бизнес, а не комплект активов, таким образом, затратный подход обладает ограниченным применением, поскольку никак не предусматриваются нематериальные активы, свойственные бизнесу в целом и отсутствующие у каждого индивидуального актива. По этой причине результат синергии, рассчитанный на основе этого подхода, окажется существенно преуменьшенным [8, с. 96-99].

Более достоверно величину эффекта синергии можно рассчитать на основе показателя «чистый приведенный эффект синергии» (NPVS). Предлагаемая формула (7) и (8) выглядит следующим образом:

$$NPVS = \sum_{i=1}^n \frac{\Delta FCF_i}{(1+r_e)^i} - P - E, \quad (7)$$

$$\Delta FCF_i = \Delta S - \Delta C - \Delta T - \Delta NWC - \Delta Capex \pm \Delta L + \Delta Debt - \Delta I, \quad (8)$$

где: ΔFCF - поток денежных средств;

ΔS – прирост выручки;

ΔC – экономия на расходах;

ΔT – экономия на налоге на прибыль;

ΔNWC – экономия на инвестициях в оборотный капитал;

$\Delta Capex$ – экономия на капиталовложениях;

$\pm \Delta L$ - прирост/экономия доходов/расходов после объединения управленческих способностей;

$\Delta Debt$ – изменение чистого долга (с учетом финансовой синергии);

ΔI - дополнительные инвестиции на реструктурирование;

r_e – доходность акционерного капитала (барьерная ставка);

P - премия, выплачиваемая при поглощении акционерам компании-цели;

E – затраты покупателя в ходе процесса поглощения.

Представленный способ ликвидирует минусы пересмотренных прежде способов оценки результата синергии от сделок слияний и поглощений. При этом хранит их плюсы. Кроме того, дает возможность наиболее четко и справедливо учитывать, и оценивать целый диапазон проявления форм эффективности синергии (как количественных, так и качественных) от слияний и поглощений фирм и дает тем самым наибольшую вероятность выбирать и подписывать только лишь эти операции слияний и поглощений, которые станут многообещающими с точки зрения формирования компании [15].

Итак, сравнительный анализ подходов и методов оценки результата синергии слияний и поглощений продемонстрировал, что имеющиеся на сегодняшний день способы оценки обладают значительными минусами:

– в большинстве моделей оценки результата синергии предусматриваются только выгоды, которые приобретет потребитель от получения организации-цели, однако не предусматриваются расходы, понесенные за период реализации операции;

– большинство моделей полагаются на единовременный результат синергии, но это считается неприемлемым, т.к. нельзя одновременно достичь абсолютно всех выгод;

– в предлагаемых моделях оценки рассматриваются и оцениваются только количественные факторы и не предусматриваются качественные

достоинства слияний, к примеру, результат командной синергии как результат объединения управленческих способностей менеджеров или профессиональных навыков сотрудников.

С учетом вышеизложенного, представляется целесообразным использовать в качестве модели оценки эффекта синергии от сделок слияний и поглощений модель дисконтирования денежных потоков, рассмотренные в данной главе курсовой работы.

ГЛАВА 2. ПРАКТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ПРИ СЛИЯНИИ И ПОГЛОЩЕНИИ

2.1 Анализ рынка слияний и поглощений в России

Международные слияния и поглощения (M&A), при участии огромных транснациональных корпораций (ТНК) - это главный аспект приближения к глобализации. На сегодняшний день подобные договора - модель прямых зарубежных вложений, что объемами привлеченных средств существенно опережает капиталовложения в новые компании. В различных секторах экономики фирмы при слиянии и поглощении преобразуются в холдинги, добывают будущие активы, проходят реорганизацию и увеличение собственной компании.

Чаще договора слияний и поглощений заключаются в цивилизованных государствах, но возрастает их значимость и для развивающихся государств. Энергичнее всего процессы слияний и поглощений происходят в государствах Западной Европы и США, менее - в Азии и Латинской Америке. Непосредственно, практика слияний и поглощений сформировалась уже давно - фирмы на протяжении всего времени соединялись друг из друга либо «съедали» небольших соперников [19].

Своей наивысшей точки расцвета рынок слияний и поглощений достигнул в 80-х годах 20-го столетия в США вследствие просторного распространения «мусорных облигаций» - облигаций с невысоким кредитным рейтингом и значительным прибыльным заработком. Система применения мусорных облигаций была довольно легкой: фирма издавала огромное число мусорных облигаций и на вырученные деньги покупала компанию-мишень. Денежный поток, приобретенный от поглощенной компании, как правило, перекрывал выплаты процентов по облигациям и фирмы, возобновляли подобную практику, что привело, в окончательном

счете, к действительно большому числу аналогичных операций и быстрому увеличению фондовых индексов. Ниже приводится таблица слияний и поглощений за период 2010-2016 гг. на мировом рынке.

На мировом рынке слияний и поглощений происходит сокращение как числа, так объемов совершенных сделок, что является следствием нестабильности и продолжавшегося весь год долгового кризиса в еврозоне [10, с. 32].

Кризис не затронул сильно экономику России, что говорит о том, что Российский рынок слияний и поглощений вне опасности - это является большим преимуществом отечественного рынка, который находится на начальном этапе своего развития. В связи с этим, благодаря внутренним факторам, российский рынок имеет возможность развиваться, поэтому уже сейчас можно говорить о том, что развитие рынков слияний и поглощений в России и в мире имеют разные направления и тенденции (Рис. 7.).

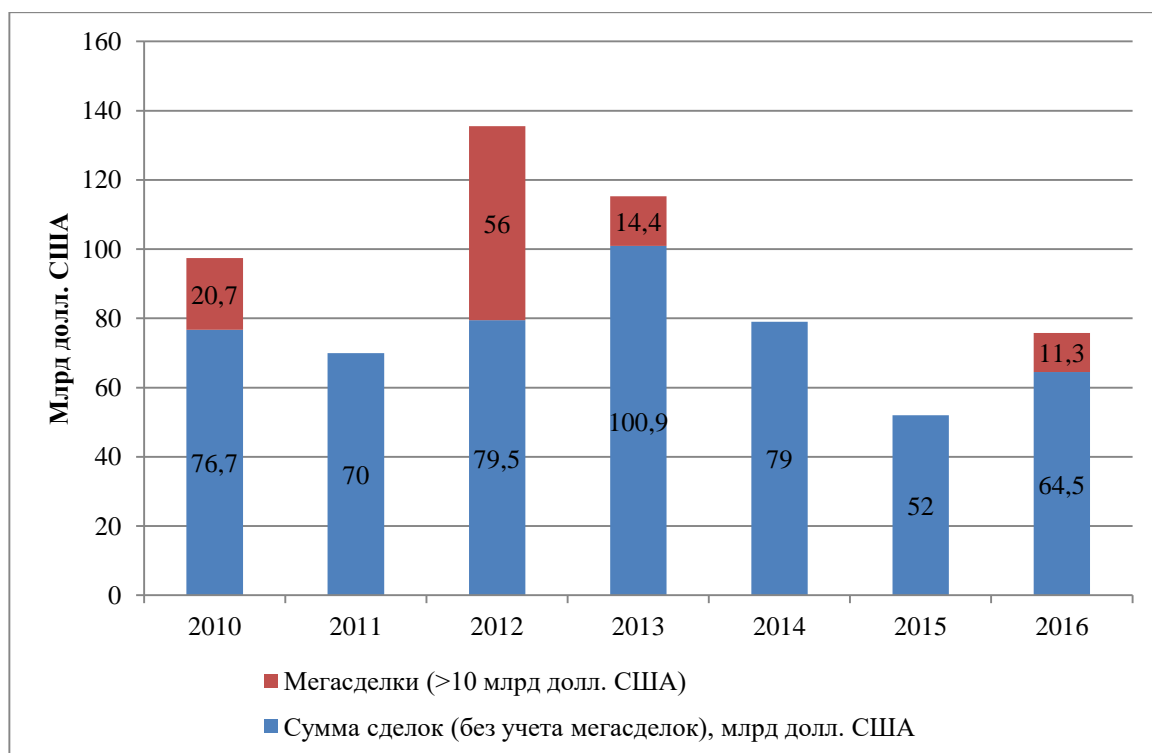


Рис. 7. Российский рынок слияний и поглощений 2010-2016 гг.

Проанализируем количество совершенных сделок за указанный период времени (Рис. 8).

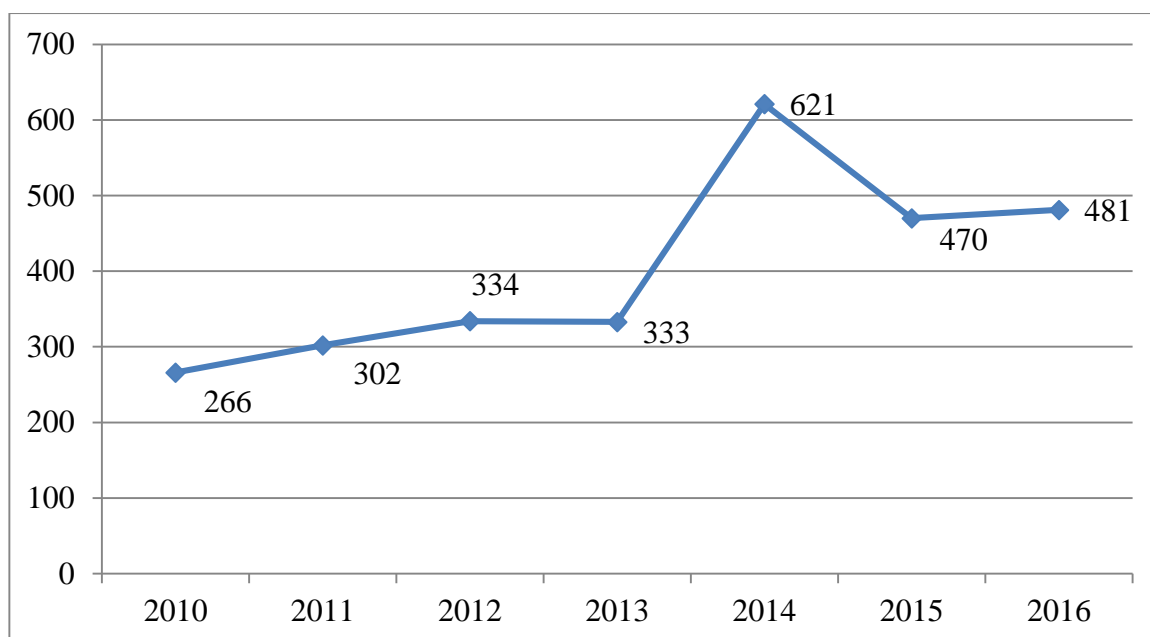


Рис. 8. Количество совершенных сделок в России за 2010-2016 гг.

Рынки слияний и поглощений в любом государстве обладают собственными характерными чертами, собственной спецификой, что обуславливается степенью развитости экономики, законодательства, экономических рынков и иных условий. Имеются подобные характерные черты и в Российской Федерации.

На сегодняшний день российский рынок, согласно своим характеристикам, очень отличается от рынка США или Европы, так как сформировался он не так давно. Имеется большое число специфических характеристик, однако проанализируем только лишь ключевые из них.

Во-первых, темпы формирования отечественного рынка. Неповторимость российского рынка заключается в том, что всего за несколько лет он миновал путь развития от локальных сделок к большим трансграничным сделкам. Из года в год совершалось синхронное повышение числа заключенных сделок и суммарных объемов. Это можно разъяснить тем, что формирование рынка совершалось с нарастанием, что во многом было определено приватизацией, послужившей толчком к бурному развитию [14, с. 346-352].

По данным исследования ИКГ «Консалтпром» темпы увеличения российского рынка M&A превосходят обычные темпы роста мирового рынка более чем в три раза, что ещё раз доказывает неповторимость российского рынка и быстрые темпы его формирования. Количество сделок возрастает с каждым годом, что свидетельствует о значимости действий слияний и поглощений в корпоративном мире как основной стратегии для роста бизнеса.

Во-вторых, недоступность рынка. Большая часть небольших и посредственных сделок выполняются непублично, без оглашения деталей. Таким образом, весьма часто члены рынка не знают ни имени покупателя, ни сумму сделки - эта характерная сторона российского рынка отрицательно влияет на проводимых исследованиях независимыми агентствами, поскольку дает возможность только примерно производить оценку стоимостных и количественных объемов рынка.

Следующей характерной чертой, свойственной отечественному рынку, считается присутствие значительного числа слияний и поглощений, которые носят не горизонтальный или вертикальный характер, а считаются результатом стремления потребителя к диверсификации, выходу на новые рынки. Нельзя не выделить в таком случае, что в российской практике слияний и поглощений присутствовало такое понятие, как недружественное слияние (враждебный «захват»), что характеризовалось получением контроля над активами при использовании различного рода давления (общественно-политического, судебного), применения корпоративного законодательства и мошеннических схем. Но улучшение законодательства свело на нет данный вид слияний [5, с. 280].

Необходимо кроме того выделить, что большая часть сделок слияний и поглощений в Российской Федерации – внутренние, которые состоятся, в большей степени, между российскими фирмами. Это говорит о низком внимании зарубежных трейдеров к получению отечественных активов. Но достаточно возвышена заинтересованность российских фирм к международным

активам - на российском рынке имеется ряд фирм, которые преимущественно осуществляют поглощения зарубежных компаний. К первому виду принадлежат крупнейшие отечественные холдинги как «Газпром» и «Лукойл», работа которых ориентирована на международный рынок и трансграничные слияния, которые считаются составляющей стратегии формирования данных холдингов.

Ко второму типу можно отнести небольшие предприятия, которые видят потенциал для своего роста при слиянии с зарубежными компаниями и возможность развития сразу на нескольких рынках. Это такие компании, как МТС, «Вимм-Билль-Данн» и другие.

Ещё одной характерной особенностью считается значительная роль страны и ее интенсивное содействие на процессы слияний и поглощений, в отличие от других государств. Оно не только лишь выполняет функции регулятора, но и в последнее время достаточно стремительно принимает участие в создании холдингов [17].

В целом, осуществляющаяся в Российской Федерации процедура слияний и поглощений считается положительной для увеличения производительности и конкурентоспособности фирм.

Перейдем непосредственно к рассмотрению и анализу российского рынка слияний за 2016 г.

Итак, в 2016 г. было проведено 481 сделка на общую сумму 75,8 млрд долл., что больше результатов 2015 года на 47%.

В 2016 г. на российском рынке слияний и поглощений по-прежнему преимущественно заключались внутренние сделки, однако доля трансграничных сделок увеличилась – за 2014 и 2015 гг. не было совершено подобного вида сделок, а в 2016 г., в свою очередь, данный показатель равняется 11,3 млрд долл. США. Однако, данный показатель уменьшился по сравнению с 2013 г. на 3,1 млрд долл. США. Однако, все равно наблюдается положительная тенденция по отношению к заключению трансграничных сделок.

На рисунке 9 приведена динамика российского рынка слияний и поглощений по типам сделок.

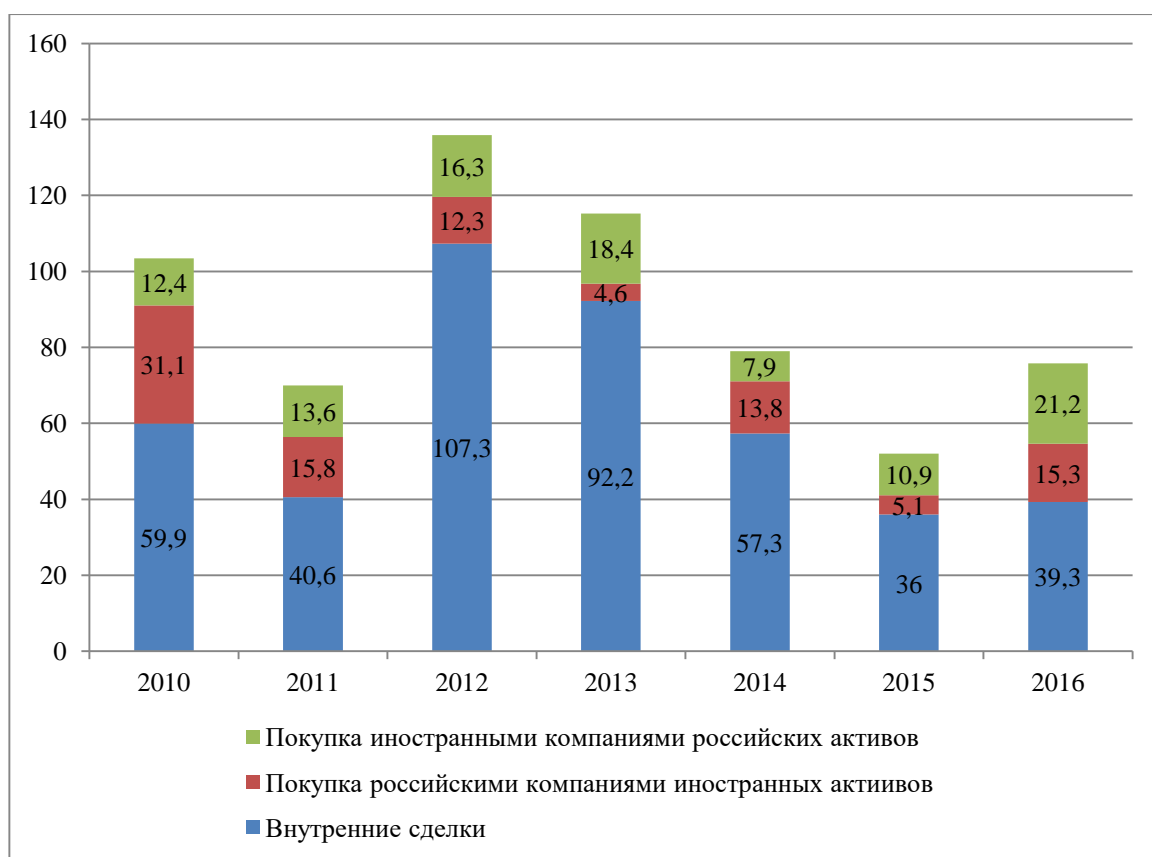


Рис. 9. Динамика Российского рынка слияний и поглощений по типам сделок, 2010-2016 гг.

Из рисунка 9 видно, что за 2016 гг. возросла доля покупки иностранными компаниями российских активов – рост произошел практически в 2 раза, по сравнению с 2015 г. - это положительная динамика, характеризующая актуальность российского рынка для иностранных компаний.

Произошел рост и внутренних сделок – сделок, свершенных в границах Российской Федерации – на 2016 г. были совершены сделки на сумму 39,3 млрд. долл. США, что больше показателя за 2015 г. на 3,3 млрд. долл. США.

Стоит рассмотреть наиболее крупные из совершенных сделок за 2016 г. на российском рынке слияний и поглощений (таблица 2).

Крупнейшие сделки в Российской Федерации за 2016 г.

Объект сделки	Сектор	Покупатель	Продавец	Доля, %	Сумма сделки, млн. долл. США
НК «Роснефть»	Нефтегазовый	Консорциум, рук. Катарский суверенный фонд	АО «Роснефтегаз»	20	11370
Essar Oil Limited	Нефтегазовый	НК «Роснефть»	Essar Group	49	6428
АНК «Башнефть»	Нефтегазовый	НК «Роснефть»	Росимущество	50	5305
«Полюс Золото»	Металлургия и горнодобывающа я промышленность	«Полюс»	Polyus Gold International, миноритарные акционеры	32	3740
АНК «Башнефть»	Нефтегазовый	НК «Роснефть»	Миноритарные акционеры	31	3118
Essar Oil Limited	Нефтегазовый	United Capital Partners Advisory	Essar Group	24	3106
ГК «Мортон»	Недвижимость и строительство	ГК «Пик»	Александр Ручьев	100	2239
«Ванкорнефть»	Нефтегазовый	Indian Oil Corporation, Oil India Limited, Dharat PetroResourced Limited	НК "Роснефть"	24	2010
«Газпром»	Нефтегазовый	«Газпром»	ГК «Банк развития и внешнеэконом ическ. Деятельности»	4	1922
«УралКалий»	Химическая промышленность	Дмитрий Лобяк	Группа ОНЭКСИМ	20	1654

Как видно из таблицы 2, 70% самых крупных сделок за 2016 г. приходились на нефтегазовую промышленность, имели место сделки и в области металлургии и горнодобывающей промышленности, недвижимости и строительстве, а также в химической промышленности.

В целом по России наблюдается диверсификация сделок по слияниям и поглощениям. Наряду с вышеперечисленными секторами, принимают участие и сектора телекоммуникаций/медиа, финансовых услуг. Представим графически количество сделок по различным секторам (Рис. 10).

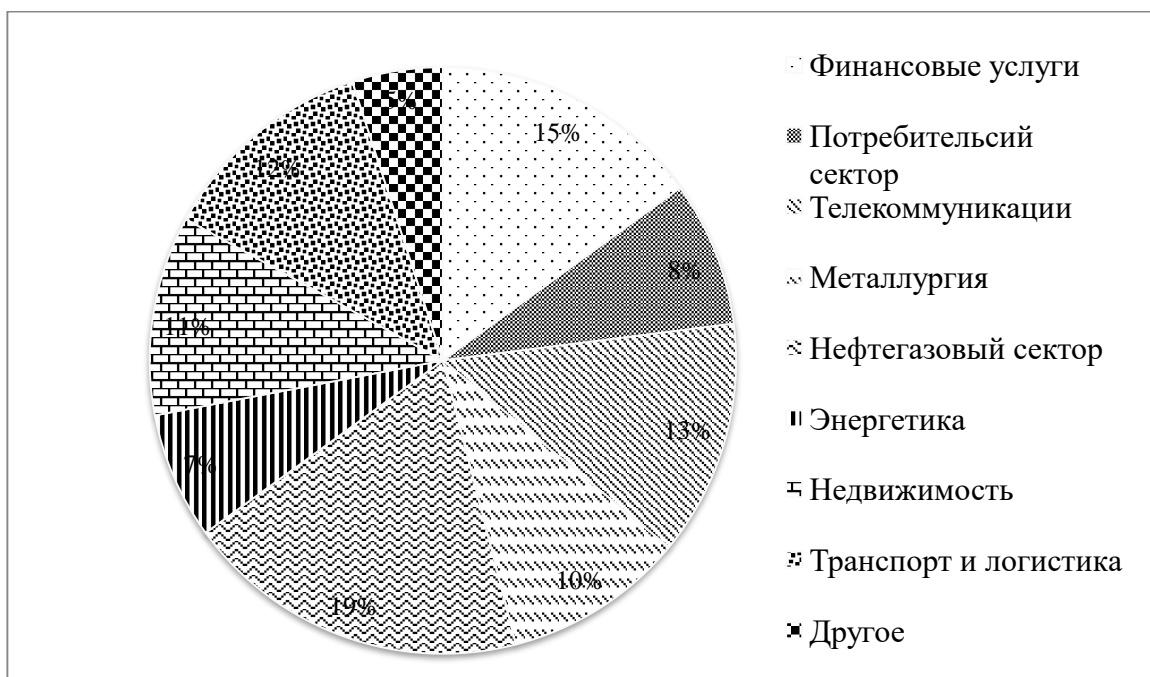


Рис. 10. Количество совершенных сделок по различным секторам за 2016 г.

Сектор телекоммуникаций становится более популярным для инвесторов и набирает обороты. Продолжается консолидация активов в таких сегментах, как телевидение, радиовещание, печатные СМИ, усиливается роль Интернета, что способствует увеличению числа сделок по покупке активов провайдеров Интернет-услуг.

Повышается значимость и сегмента программного обеспечения – 5% от всех сделок в данном секторе приходится на программное обеспечение.

Возросла стоимость сделок, совершенных в секторе финансовых услуг – имеются три крупные сделки, две из которых – трансграничные. Одну из ведущих ролей в данном секторе занят ПАО «Сбербанк». Внимания удостоены и «Банк ВТБ» - за исследуемые периоды (2010-2016 гг.) произошла покупка 21,9% акций у ОАО «РЖД» за 645 млн. долл. США, а также совершено приобретение дополнительно выпущенных акций в ОАО «ТрансКредитБанк» на 253 млн. долл. США.

Таким образом, сделки слияний и поглощений играют важную роль в российской экономике - в России нет ни одной отрасли, в которой не протекали бы процессы слияний и поглощений, и нет практически ни одного предприятия, которому не поступало бы предложение о покупке либо которое не было бы подвергнуто атаке рейдеров. В ведущих российских корпорациях осуществление сделок слияний и поглощений даже превратилось в самостоятельное стратегически приоритетное направление развития. Так, в ГК «Норильский никель» создано отдельное подразделение по слияниям (поглощениям). Очевидно, что высокая степень неопределенности результатов реструктуризации бизнеса в форме слияний и поглощений требует наличия всеобъемлющего критерия оценки эффективности этого процесса. В качестве такого критерия как раз и выступает эффект синергизма.

Как показывают результаты различных исследований, на российском фондовом рынке, при процессах объединения компаний, происходит положительное влияние на курсы акций, наблюдается рост благосостояния акционеров.

2.2 Оценка эффективности слияний и поглощений

Стоит снова указать принцип, взятый за основу теории слияний – слияния будут считаться эффективными только тогда. Когда в результате их

проведения наблюдается увеличение благосостояния акционеров, а также достигаются определенные конкурентные преимущества.

Проведем анализ процесса слияния двух компаний – допустим, компании А и компании Б.

В процессе сделки по слиянию/поглощению акции у приобретаемой компании выкупаются у ее акционеров и перестают обращаться на рынке - вместо них обращаются акции уже объединенной компании, которые являются теми же акциями приобретающей компании (компании А) после проведения ею дополнительной эмиссии.

Отметим разницу между процессом слияния и поглощения – при слиянии акционеры приобретаемой компании (компании Б) становятся владельцами акций уже объединенной компании, наряду с акционерами компании А. При процессе поглощения акционеры компании Б не имеют никаких прав на участие в капитале объединенной компании.

Отметим процесс взаимодействия между компаниями А и Б в процессе совершения слияния (Рис. 11).

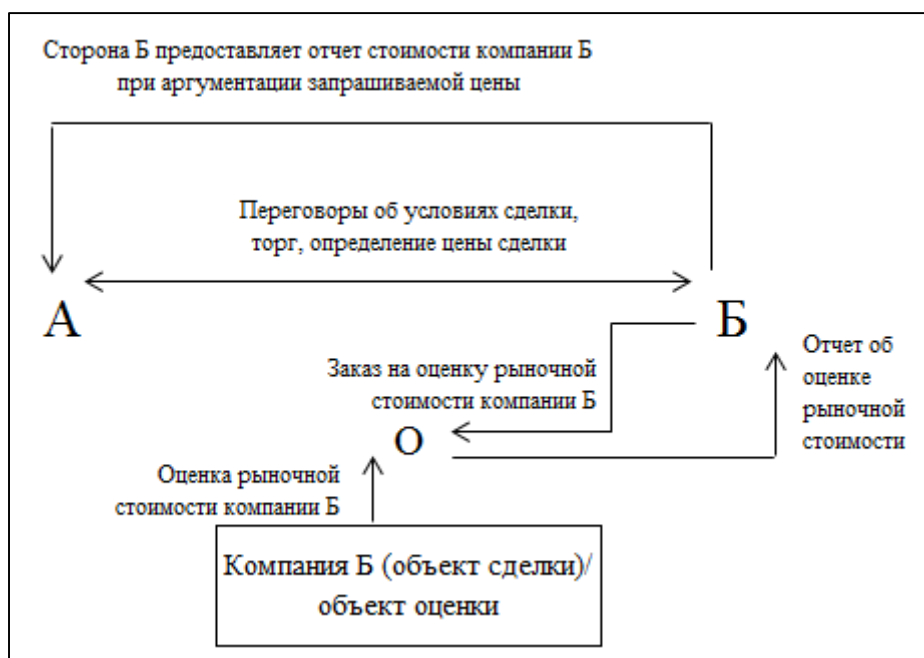


Рис. 11. Модель оценки бизнеса при слиянии/поглощении

На рисунке 11 используются следующие обозначения:

- О – оценщик;
- А – сторона, приобретающая полный или контрольный пакет акций;
- Б – сторона, продающая свою компанию.

Для того, чтобы компания Б захотела произвести сделку слияния, компания А должна обеспечить акционеров компании Б такими условиями, при которых они смогут иметь определенный доход. Для осуществления данного фактора, компанией А происходит приобретение акций у акционеров компании Б по цене, которая превышает текущую рыночную стоимость.

Таким образом, выгода от совершенной сделки для компании А будет выгодна обеим сторонам, т.е. совокупная выгода для обеих сторон от проведения слияния будет равна превышению действительной текущей стоимости (PV) объединенной компании АБ над суммой текущих стоимостей компаний А и Б, отдельно взятых (формула (9)).

$$\text{Общая выгода от слияния} = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) \quad (9)$$

Общая выгода распределяется между компаниями А и Б. Причем, выгода одной из сторон является издержками другой: издержками компании А будет считаться превышение цены покупки компании Б над текущей рыночной стоимостью PV – в свою очередь, это является выгодой для компании Б. Формула (10) дает возможность наглядно ознакомиться с данным процессом.

$$\text{Издержки компании А (выгода компании Б)} = \text{Цена покупки} - PV_B \quad (10)$$

Остановимся подробнее на издержках. Известно, что у акционеров компании Б имеется премия сверх рыночной цены при слиянии компаний. Рыночная цена (MV) компании Б будет всегда отличаться от ее действительной, реальной текущей стоимости (PV). Преобразим это в формулу (11).

$$\text{Издержки компании А (выгода компании Б)} = (\text{Цена покупки} - MV_B) + (MV_B - PV_B) \quad (11)$$

Следовательно, под издержками компании А подразумевается премия, уплаченная акционерам компании Б, и заключается она в разнице между рыночной и действительной текущей стоимостями компании Б.

Приведем пример. Допустим, рыночная стоимость компании Б = 7000000 долл. США, а ее действительная текущая стоимость – 4000000 долл. США. В формуле (12) представлен расчет издержек для компании А.

$$(7000000 - 5000000) + (5000000 - 4000000) = 3000000 \text{ долл. США.} \quad (12)$$

Также может наблюдаться ситуация, когда рыночная стоимость компании Б оказывается ниже ее действительной стоимости – так называемое недооценение рынком действительной стоимости компании, в этом случае компания А может значительно сократить издержки. Например, стоимость покупки остается 7000000 долл. США, стоимость компании Б = 5000000 долл. США, а ее действительная текущая стоимость – 6000000 долл. США. В формуле (13) представлен расчет издержек для компании А.

$$(7000000 - 5000000) + (5000000 - 6000000) = 1000000 \text{ долл. США} \quad (13)$$

Этот фактор делает недооцененные компании очень привлекательным объектом для слияния/поглощения.

Если рассматривать слияние при замене акций – акционеры компании Б получают вместо своих акций акции компании А в некой пропорции – стоит учитывать фактор стоимости акции компании А на момент проведения сделки. В зависимости от повышения/понижения рыночной цены на акции с момента объявления о слиянии до непосредственного осуществления сделки, издержки компании А могут претерпеть увеличение/уменьшение – таким образом, акционеры компании Б могут получить как большую прибыль от замены акций, так и наоборот. Разница между общей выгодой и издержками компании А – есть чистая выгода акционеров компании А (одновременно это издержки компании Б). В формуле (14) ознакомимся с более наглядным расчетом данного показателя.

$$\text{Чистая выгода компании А} = PVA_B - (PVA - PV_B) - (\text{Цена покупки} - PV_B) \quad (14)$$

Следовательно, сделка по слиянию/поглощению будет эффективной, если полученная выгода компании превышает издержки, т.е. если чистая выгода для всех сторон сделки будет величиной положительной.

Отметим и такой показатель как выгода от слияния – акционеры приобретаемой компании Б получают выгоду от слияния сразу, а вот для акционеров компании А она обладает долгосрочный характером – выгода начнет появляться, когда объединенная компания начнет свое функционирование и когда начнет действовать эффект синергии. Лишь в этот момент компания сможет начать получать высокие дивиденды, а ее рыночная цена – расти. Уместно привести пример, который описывает так называемый эффект «стартового запуска».

Допустим, у нас имеется следующая информация о компаниях А и Б, представленная в таблице 3.

Таблица 3

Исходные данные о компаниях А и Б

Показатель	Компания А	Компания Б
Текущая прибыль, долл.	10 000 000	3 000 000
Количество акций	2 500 000	1 000 000
Прибыль на акцию, долл.	2,00	1,25
Цена одной акции, долл.	32,00	15,00
Отношение цены одной акции к прибыли на акцию	16	12

Представим ситуацию, при которой компания Б согласилась на слияние, если за компания А готова платить за каждую акцию по 20 долл. США (что больше текущей стоимости на 5 долл. США). Тогда меновое соотношение составит (формула (15)).

$$\frac{20 \text{ долл.США}}{32 \text{ долл.США}} = 0,625 \text{ акций компании А за 1 ед. акций Б} \quad (15)$$

Компанией А произведен выкуп всех акций компании Б. Для обеспечения акционеров компании Б их долей в капитале объединенной

компании А и Б компании А необходимо провести дополнительную эмиссию в объеме (формула (16)).

$$1000000 \times 0,625 = 625000 \text{ акций} \quad (16)$$

После совершенной сделки показатели компании АБ представлены в таблице 4.

Таблица 4

Финансовые показатели объединенной компании АБ

Показатель	Компания АБ
Текущая прибыль, долл.	13 000 000
Количество акций	3 125 000
Прибыль на акцию, долл.	2,05
Цена одной акции, долл.	32,00
Отношение цены одной акции к прибыли на акцию	15,6

Как было выше сказано, слияние не приносит выгод компаниям непосредственно при заключении сделки, то есть в краткосрочном периоде времени две компании должны стоять ровно столько же, сколько и по отдельности, и приносить вместе такой же объем прибыли, как и по отдельности. Но как видно в таблице 4, прибыль на одну акцию увеличилась на 0,05 долл. США – в этом и заключается суть эффекта «стартового запуска» - наблюдается увеличение прибыли на одну акцию без каких-либо причин. Можно сделать вывод, что при определенном соотношении финансовых показателей (покупка более прибыльной компанией отстающую) можно добиться искусственного повышения прибыльности акций объединенных компаний.

Проводимые в России в последнее время слияния и поглощения обладают рядом существенных отличий от того, что мы рассмотрели выше, то есть нормальной практики проведения слияний/поглощений в развитой рыночной экономике.

В заключение данной главы работы стоит еще раз отметить, что на сегодняшний момент в России наблюдается резкий скачок активности по проведению сделок слияния/поглощения.

Процесс слияния/поглощения в Российской Федерации начался с середины 90-х гг. – в то время первыми попали под удар компании нефтяной и нефтеперерабатывающей промышленности. В общем, нефтяная промышленность – одна из самых популярных секторов процессов слияния и поглощения – это связано с тем, что данные компании производят конкурентоспособную продукцию на мировом рынке. Стоит отметить, например, создание холдинга вокруг НК «ЛУКОЙЛ», которая создала единую технологическую цепочку «от скважины до бензоколонки». Одно из самых ярких поглощений наблюдалось у АО «Сургутнефтегаз», которое поглотило АО «КИНЕФ» и ряд других компаний.

Имеется еще одна характерная черта для слияний и поглощений в России - чрезмерная политизированность. Большинство проводимых сделок отражают политические интересы, поэтому роль благосостояния акционера в России отходит на задний план.

В России в большей степени наблюдаются интегральные слияния. Вертикально интегрированная схема эффективна при кризисе «неплатежей», которые до сих пор имеют место в России. Также подобные схемы помогают решить проблемы дебиторской задолженности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Слияния и поглощения являются очень эффективным инструментом реструктуризации компании. С помощью этого внешнего пути развития компания обеспечивает соответствие своей деятельности выбранной концепции развития.

Эффект от проведения слияний/поглощений носит, скорее, долгосрочный характер, поэтому важным моментом является приоритет долгосрочных ориентиров развития над стремлением извлечения краткосрочных выгод, который должен соблюдаться руководством сливающихся компаний.

Основной проблемой при проведении подобных процедур является достижение эффективности слияния/поглощения, имеющей место только при увеличении благосостояния акционеров и достижении конкурентных преимуществ.

В ходе работы над исследованием было отмечено, что процессы слияний и поглощений популярны и зачастую используются как стратегия роста. Ведь ни что не позволяет достичь значительного эффекта роста, как приобретение готового и успешно функционирующего предприятия.

Были рассмотрены методы оценки стоимости компании при слиянии и поглощении, отмечались их достоинства и недостатки.

Вторая часть работы была посвящена анализу рынка слияний и поглощений в Российской Федерации. Развитие рынков слияний и поглощений в России и в мире имеют разные направления и тенденции.

Особое внимание уделялось особенностям рынка слияний и поглощений в России - на сегодняшний день Российский рынок по своим характеристикам сильно отличается от рынка США или Европы, поскольку сформировался он не так давно.

Также проводился анализ оценка эффективности слияний и поглощений на основе двух, гипотетически взятых организаций, приведены таблицы с расчетами, описан процесс оценки стоимости компаний при проведении слияния.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Аистова М.Д. Реструктуризация предприятий: вопросы управления, стратегии. – М.: Альпина, 2014. – 248 с. ЭБС «ZNANIUM.COM» [Электронный ресурс]. – Сетевой режим доступа: <http://znanium.com>
2. Андреева Т.О. Организационные аспекты слияний и поглощений: западный опыт и российские реалии. — М. : Альпина, 2015. – 350 с.
3. Балдин К.В., Воробьев С.Н. Управленческие решения: теория и технологии принятия. – М.: Проект, 2014. – 304 с.
4. Бурков В.Н., Новиков Д.А. Как управлять проектами. - М.: Синтег, 2017. - 190 с.
5. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса.- М.: Проспект, 2014. - 360 с.
6. Галпин Т. Дж., Хэндон М. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний. - М.: Вильямс, 2015. - 240 с. ЭБС «ZNANIUM.COM» [Электронный ресурс]. – Сетевой режим доступа: <http://znanium.com>
7. Гвардин С.В., Чекун И.Н. Финансирование слияний и поглощений в России.- М. Альпина, 2017. – 200 с.
8. Грейм, Д. К победе, через слияние. Как обратить, отраслевую консолидацию себе на пользу. - М.: Альпина, 2017. - 252 с.
9. Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е. Экономический анализ слияний/поглощений компаний. - М. : КНОРУС, 2016. - 448 с.
10. Игнатишин Ю.В. Слияния и поглощения. Стратегия, тактика, финансы. – СПб.: Издательский дом «Питер», 2015. – 208 с.
11. Кемпбелл Э., Саммерс К. Стратегический синергизм. – СПб.: Питер, 2014. – 416 с. ЭБС «ZNANIUM.COM» [Электронный ресурс]. – Сетевой режим доступа: <http://znanium.com>
12. Молотников А.Е.. Слияния и поглощения. Российский опыт. - М.: Вершина, 2016. - 264 с. ЭБС «ZNANIUM.COM» [Электронный ресурс]. – Сетевой режим доступа: <http://znanium.com>

13. Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жёсткие поглощения и выкупы долговым финансированием – М.: Финансы и статистика, 2016. – 456 с.
14. Самуэльсон Пол Э., Нордхаус Вильям Д. Экономика. – М.: Вильямс, 2016. – 1360 с. ЭБС «ZNANIUM.COM» [Электронный ресурс]. – Сетевой режим доступа: <http://znanium.com>
15. Аникина И.Д. Анализ факторов, определяющих активность российского рынка слияний и поглощений // Финансовая аналитика: проблемы и решения. - 2016. - №8. - С.64-70.
16. Владимирова И.Г. Слияния и поглощения компаний // Менеджмент в России и за рубежом. – 2016. - №1. – С 39-48.
17. Ивашковская И.В. Слияния и поглощения: ловушка роста // Управление компанией. - 2014. - № 7. – С 54-61.
18. Ивашковская И.В. Управляемая стоимость // Секрет фирмы. - 2015. - №4. – С. 15-20.
19. Криничанский К.В. Рынок слияний и поглощений как среда реализации функции стимулирования предпринимателей и менеджеров // Менеджмент в России и за рубежом.- 2017.- №3.- С. 43-56.
20. Ляпина С.Е. Слияния и поглощения – признак развитой рыночной экономики//Рынок ценных бумаг. – 2017. - №1. – С. 41-46.