

СДЕЛКИ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ: ПРИЧИНЫ И ПУТИ ПРЕДОТВРАЩЕНИЯ НЕУДАЧ***Нази Рафиеловна МИХЕЛАШВИЛИ**

студентка факультета менеджмента департамента корпоративных финансов и корпоративного управления,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация
nazomikhelashvili@gmail.com

История статьи:

Принята 01.12.2016
Принята в доработанном
виде 15.12.2016
Одобрена 16.12.2016
Доступна онлайн 15.02.2017

УДК 336.647.2

JEL: G32, G34

Аннотация

Тема. Сделки слияний и поглощений (M&A) наряду с органическим ростом являются особым инструментом управления финансовой деятельностью организации, повышения ее конкурентоспособности в долгосрочной перспективе. При определении стратегических целей развития в организациях – участниках сделки менеджерами высшего звена движут мотивы, связанные с получением синергетических эффектов, что требует от заинтересованных сторон концентрации значительных ресурсов, достаточного опыта в принятии решений и продуманности в реализации сделки. Успех определяет комплекс факторов, а недостаточное внимание к ним рождает причины неудач.

Цели. Раскрытие основных факторов, ведущих к срыву сделки слияния и поглощения на различных этапах. Выявление мероприятий по предотвращению неудачного исхода сделки и минимизации возможных негативных последствий.

Методология. В работе использованы систематизация и обобщение научного материала по рассматриваемой проблеме, логический и структурный анализ процесса реализации сделок и причин неудач.

Результаты. Изучены основные факторы, которые на различных этапах ставят под сомнение реализацию сделок слияния и поглощения. Аргументирована целесообразность мероприятий по предотвращению неудачного исхода сделки.

Выводы. Слияния и поглощения, несмотря на привлекательность в качестве инструмента повышения стоимости бизнеса даже в периоды ухудшения финансового положения организаций, несут в себе множество рисков. Для достижения желаемых эффектов от сделки участвующие стороны должны прогнозировать возможные внутренние и внешние причины, способные воспрепятствовать успеху как при подготовке сделки, ее заключении, закрытии, так и в постинтеграционный период. Это обуславливает целесообразность разработки комплекса мероприятий по предотвращению или минимизации негативных последствий от неудачного результата сделок.

Ключевые слова:

реорганизация,
синергетический эффект,
успешность,
стратегическая цель,
слияние и поглощение

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

В современных условиях хозяйствования успешная реализация сделок слияния или поглощения является одним из важнейших инструментов увеличения стоимости бизнеса и повышения эффективности финансовой деятельности организации, а также достижения конкурентных преимуществ.

Опыт многих европейских и американских исследований действенности слияний и

поглощений разных лет позволяет выявить, что в результате эффективность бизнеса автоматически не возрастает. По разным оценкам, не более 40% сделок приводит к росту прибыли и снижению затрат [1].

Реструктуризация бизнеса требует приложения максимальных усилий, обширного опыта, глубоких знаний, а также продуманной стратегии использования финансовых ресурсов от каждого участника сделки на всех этапах ее реализации – от предынвестиционного и предынтеграционного анализа до переговорного процесса и закрытия сделки, оценки синергетического эффекта от нее [2].

* Автор выражает глубокую признательность кандидату экономических наук, доценту департамента корпоративных финансов и корпоративного управления Финансового университета при Правительстве Российской Федерации Людмиле Дмитриевне КАПРАНОВОЙ за ценные замечания и наставления во время работы над статьей.

Из всего многообразия целей и причин, побуждающих организации к сделкам слияний и поглощений, в качестве главной причины можно выделить стремление бизнеса к получению синергетического эффекта в виде увеличения совокупной эффективности работы от снижения уровня неопределенности, достижения эффекта взаимодополнения ресурсов, производственных мощностей и управленческих кадров.

Прежде чем предпринимать конкретные действия по слиянию и поглощению, компания помимо определения стратегических целей реорганизации и преобразования должна провести предварительный анализ привлекательности сделки с позиций корпоративной стратегии в форме следующих мероприятий:

- аудита корпоративной стратегии и будущих возможностей новой организационной структуры на предмет их соответствия целям сделки;
- изучения документов и оценки правовых соображений заинтересованных сторон, анализа нормативных аспектов и налоговых последствий;
- сопоставления прогнозных затрат на реализацию сделки и прогнозного эффекта (совокупной отдачи) от нее: управленческой, операционной, торговой, финансовой синергии;
- оценки рисков организации, связанных с репутацией, человеческими ресурсами, клиентами, бизнес-операциями, финансами, и мероприятий по управлению этими рисками [3].

На успешность сделки слияния и поглощения влияет множество различных факторов. На практике, даже если продавец действительно намерен расстаться со своим бизнесом и его устраивает цена, а у покупателя есть средства и стратегия реализации покупки, все может рухнуть в один момент. Чтобы избежать таких последствий, участники сделки уделяют

должное внимание этапу оценки сделки (due diligence), а именно:

- оценке степени корректности установленной цены сделки с учетом ожидаемого синергетического эффекта и риска;
- покрытию, контролю и регулированию рисков;
- оценке допущений сторон относительно синергетического эффекта и их усилий по реализации синергетических целей;
- предварительной оценке стоимости сделки¹.

Если по итогам рассмотрения перспектив реструктуризации бизнеса стороны не отказались от намерений по реорганизации, сделка подлежит надлежащему оформлению и закрытию с учетом требований со стороны государства, вышестоящих инстанций, а также изменений бизнеса или состава ключевого персонала.

Большое количество сложностей и проблем для участников сделки возникает не только на этапах организации слияния или поглощения, но и при объединении ранее существовавших бизнес-единиц, подразумеваемом:

- планирование интеграционных мероприятий в сферах управления, кадровой политики, финансовых ресурсов, маркетинга и сбыта;
- мониторинг интеграционных процессов и сглаживание конфликтов интересов;
- оценку фактической стоимости сделки и синергетического эффекта, а также совокупного влияния консолидированного бизнеса на существующих стейкхолдеров [4].

Таким образом, успех слияний и поглощений напрямую коррелирует с возможностью устранения факторов, отрицательно влияющих на различные стадии процесса реорганизации бизнеса.

¹ Романенко О.А. Методические подходы к определению цены слияния и поглощения // Экономический анализ: теория и практика. 2012. № 20. С. 43–49.

Слияния и поглощения стали неотъемлемой частью экономической жизни России, однако статистика изучаемых сделок показывает, что после их совершения менее трети вновь созданных организаций реализует заложенные в планы синергетические эффекты и повышает фактическую акционерную стоимость компании [5].

На российском рынке слияний и поглощений в 2015 г. наблюдалось сокращение общей суммы сделок (рис. 1) на 29% до 55,8 млрд долл. США².

Такая тенденция вызвана двумя основными факторами:

- экстенсивным – уменьшением количества сделок на 19% до 504, обусловленным в основном сокращением активности в сегменте внутренних сделок из-за нестабильности национальной валюты и несбалансированностью ценовых ожиданий;
- интенсивным – продолжавшимся сокращением средней суммы сделки на 11% до 157 млн долл.

Доля России в сумме сделок на мировом рынке M&A сократилась до минимальных 1,3%, что существенно ниже среднего показателя в 4,3% на протяжении последнего десятилетия.

Как правило, ошибки, приводящие к неудачам в рассматриваемых сделках, возникают из-за отсутствия тщательной проработки организационного процесса. Кроме того, причины неудач зачастую достаточно очевидны и повторяются от случая к случаю. Из общего их комплекса можно выделить основания, возникающие до момента заключения сделки и после него [6].

К первой группе можно отнести целый ряд факторов.

1. *Отсутствие продуманной стратегии приобретений.* Следование канонам корпоративного поведения, непринятие рисков мешают последовательному

достижению стратегических целей и созданию дополнительной стоимости.

2. *Противодействие государственных органов, акционеров, кредиторов и иных стейкхолдеров.*
3. *Завышенная оценка инвестиционной привлекательности целевой компании и ожидаемых синергетических эффектов от слияния.* Неверная оценка привлекательности рынка или позиции на нем партнера по сделке, переоценка стоимости интегрируемой компании могут привести к дублированию основной деятельности или полномочий, что не приводит к желательной диверсификации бизнеса.
4. *Давление топ-менеджмента.* Наиболее яркое проявление – недостаточная осторожность при принятии долгосрочных решений, обусловленная нетерпеливостью, отклонениями от оптимального графика проведения сделки ввиду стремления достичь сиюминутных положительных результатов и предрасположенности к заключению транзакции из-за личных мотивов высшего руководства, акционеров предприятий – участников сделок [7].
5. *Недостаточная тщательность кадровой политики в отношении команды, организующей сделки.* Это проявляется в нехватке опыта, квалификации работников, неэффективном использовании имеющихся ресурсов, информации, а также снижении эффективности стратегии реорганизации.
6. *Неадекватная оценка рисков.* Она многолика: это и ожидание слишком больших синергетических эффектов, и отсутствие учета отрицательных эффектов деятельности, вызванных закрытием отдельных производственных мощностей, и недооценка единовременных затрат на трансформацию, а также дальнейших инвестиций и резервных ресурсов на непредвиденные случаи. Менеджмент часто не включает в стоимость сделки затраты на предупреждение и минимизацию рисков. Немногие организации успешно применяют методику оценки рисков и управления ими, способную предупредить и снизить

²Russian M&A Review 2015 – February 2016.
URL: www.kpmg.com

воздействие большинства факторов, негативно влияющих на интеграцию компаний. Данная тенденция связана с повышенной неопределенностью внешней среды и непредсказуемостью экономической ситуации, а также с трудоемкостью мероприятий риск-менеджмента [8].

7. *Отсутствие должного документального сопровождения сделки, нарушение норм законодательного регулирования.*
8. *Чрезмерная медлительность принятия решения о сделке.* Это может привести к резкому снижению справедливой рыночной стоимости организации, упущению момента, когда необходимо быстро расставаться с активами, расшатывающими финансовое положение организации, и др.

Среди причин второй группы, возникающих после заключения сделки, есть несколько наиболее важных.

1. *Отсутствие стратегического управления компанией-целью.*
2. *Неудача при реализации синергетического эффекта.* Такой исход часто обусловлен конфликтом интересов участников сделки, стремлением каждой организации получить контролирующее полномочия, сосредоточить власть в своих руках.
3. *Неумение оперативно провести интеграционные и последующие мероприятия.* Тут на первом месте – неспособность быстро соединить приобретенные фирмы с указанием основных целей и обязанностей каждого нового подразделения³.
4. *Отвлечение финансовых ресурсов от основного бизнеса для поддержания деловой репутации, финансовой устойчивости.*
5. *Превышение цены сделки над приведенной стоимостью ожидаемых будущих денежных потоков, эффект «разводнения» акций.* В международной оценочной практике при сделках слияния и поглощения

используется понятие справедливой стоимости бизнеса, отражающее обоюдные интересы участников сделки. А в России обычно используется понятие рыночной стоимости, которое не вполне корректно использовать в этих сделках, поскольку оно предполагает оценку субъекта, не обремененного последующим участием в сделке слияния или поглощения [9].

6. *Уход ключевого управленческого персонала* ввиду противоречия интересов, сопротивления изменениям, а также психологической несовместимости лидеров и высшего менеджмента трансформируемых компаний.
7. *Недооценка различий между организационными культурами и системами менеджмента интегрируемых компаний.*
8. *Ошибки в ключевых кадровых назначениях.* При осуществлении сделки организациям необходимо полагаться на эффективность работы руководящих кадров, даже если необходимо нанимать новых сотрудников [10].
9. *Раскогласование рабочего взаимодействия различных уровней и подразделений.*
10. *Нестабильность рыночной ситуации в момент заключения сделки и др.*

Таким образом, чтобы минимизировать возможность неудачного стечения обстоятельств и негативных эффектов от сделки, руководство участвующих в ней организаций должно принимать комплекс мер в зависимости от стадии реорганизации.

1. *Перед тем как сделка будет объявлена (подготовительный этап).*

1. Поиск ответов на ключевые сложные вопросы относительно обоснованности сделки, степени и вида интеграции, уровня финансовой зависимости, рисков и сроков реорганизации для сведения к минимуму неопределенности внешней среды и определения четкого направления действий участников сделки.

Практика показывает, что лучших результатов достигают интеграторы, не только следующие за лозунгами слияния, резонирующими с

³ *Лениченко И. М&А: нужна ли бизнесу достоверная оценка? // Оценочная деятельность. 2010. № 8. С. 100–105.*

рынками, но и ищущие ответы на стратегические вопросы заранее [11].

2. Осознание специфики сделки и исключительного подхода к ней. Одним из важнейших условий минимизации возможных негативных последствий является признание того, что типовых сделок не существует. Весь их массив можно дифференцировать, однако применять единый подход к их анализу без учета специфики конкретной ситуации – неэффективно.

В результате обобщения различных исследований выделены условия, при которых цели сделки, как правило, становятся достижимыми:

- горизонтальные сделки зачастую более эффективны ввиду роста рыночной власти и растущих цен;
- оплата сделок деньгами менее рискована по сравнению с другими способами финансирования сделки, снижает средневзвешенную стоимость капитала, повышая общую эффективность;
- реализация стратегических слияний при прочих равных условиях показывает большую эффективность за счет достижения синергических эффектов от интеграции в различных сферах [12].

3. Конкретное стратегическое видение будущего организаций в форме подробного и убедительного комплекса планов по устранению основной причины неудовлетворительного финансового состояния, укреплению рыночного положения и повышению стоимости бизнеса, а также мероприятий в соответствии с заявленными целями.

4. Диагностика культурных различий. Треть сделок слияний и поглощений терпят неудачу из-за несоответствия организационных культур объединяемых компаний. Еще до того, как сделка будет объявлена, культура может быть оценена с помощью так называемых культурных маркеров – ценностных ориентиров, принципов и условий работы, а также целевых интервью с нынешними и бывшими сотрудниками, чтобы установить

виды конкретных методов управления в обеих компаниях. Используя эти знания, нужно сформировать видение будущей культуры новой компании, построенной на сильных сторонах обеих организаций, а также способов устранения узких мест [13].

5. Оценка привлекательности сделки с позиций основных заинтересованных сторон, таких как собственники (инвесторы), совет директоров, сотрудники (в том числе профсоюзы и рабочие советы соответствующих программ), клиенты, поставщики, государственные органы и общины, а также разработка программ последовательного убеждения участников в потенциальных выгодах сделки.

II. В период между объявлением сделки и ее заключением.

1. Обоснование стратегии слияния или поглощения, выявление оптимальных сроков ее реализации. Компании, не сумевшие достичь намеченных целей интеграции в первые два года, вряд ли смогут добиться своего вообще. Умение реализовать синергию имеет решающее значение, а чрезмерно долгое планирование и предварительное исследование сделки ведут к задержкам в ее осуществлении и упущению потенциальных выгод [14].

2. Локализация планирования интеграции и управления рисками до закрытия сделки средствами, стабилизирующими компании. Для этого назначается команда высококвалифицированных объективных лидеров, сосредоточенных непосредственно на сделке и контроле за ходом ее выполнения изо дня в день.

III. После закрытия сделки.

1. Не следует кардинально менять принципы организации совместного бизнеса в первый же день. Слишком часто компании перегружают работников информацией об оперативных и стратегических изменениях, которые будут лучше проходить постепенно, со временем. Поэтому необходимо планомерно и плавно внедрять перемены для избегания психологического давления на коллектив и массового сопротивления реформам [15].

2. Восстановление доверия и культурная интеграция в ключевых областях бизнеса, коммуникациях, ролевом моделировании (распределение ответственности) и решение вопроса о том, кто главный (чье руководство выше). Зачастую этот процесс очень трудоемок, сложен, требует изрядного времени и грамотного юридического оформления, а также отвлекает сотрудников от операционной деятельности, не позволяя сосредоточиться на будущем компании как единого целого.

Восстановив доверие, можно проявить свою открытость и прозрачность, внушить уверенность в том, что менеджеры знают, что делают. Новая команда управленцев имеет прекрасную возможность признать прошлые ошибки и начать деятельность «с чистого листа» [16].

3. Оценка степени достижения синергетического эффекта. Часто в краткосрочной перспективе существует определенный разрыв между планируемой и фактической синергией. Чтобы избежать этого, в организациях должна быть разработана и реализована система целей различных уровней, а также комплекс контрольных мероприятий и стимулирующих мер.

Устанавливаемые цели должны быть четкими, измеримыми, существенными, достижимыми, ограниченными во времени [17].

4. Поддержание положительной деловой репутации. Для многих руководителей брендинговые мероприятия кажутся дополнительными маркетинговыми затратами, но они могут послужить эффективным средством повышения лояльности потребителей и сотрудников, географического расширения и диверсификации бизнеса.

5. Нельзя игнорировать интересы всех заинтересованных сторон. Учитывая затраты

на реализацию сделки, большинство руководителей в итоге создают единый план налаживания коммуникаций с сотрудниками. Меньшее же число топ-менеджеров уделяют заметное внимание иным заинтересованным сторонам сделки:

- профсоюзам и советам по кадровым ресурсам, которые в целом имеют ясные представления о том, что необходимо изменить в фокусе работников;
- клиентам и поставщикам;
- регуляторам и другим ветвям власти (озабоченность этой группы сосредоточена вокруг здоровья, качества продукции и безопасности, хотя потери потенциала рабочих мест и их влияние на местную экономику будет также весомыми);
- совету директоров и др. [18].

Таким образом, при планировании слияния и поглощения нельзя исключать из внимания возможные причины неудачи реорганизации бизнеса. Они потенциально могут возникнуть на различных этапах сделок и носить как внутренний, так и внешний характер.

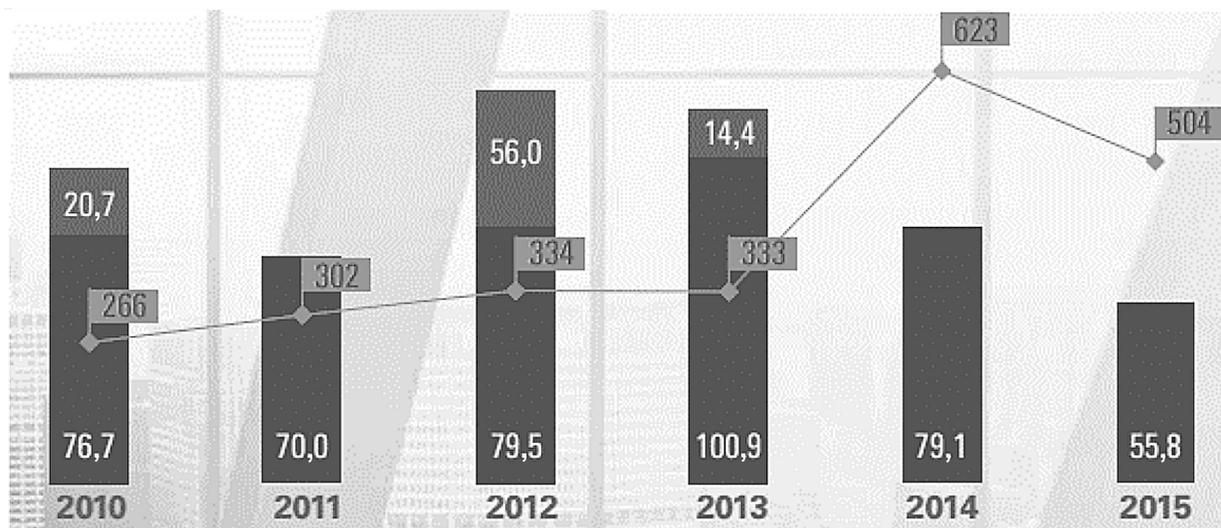
Чтобы предотвращать или минимизировать факторы, негативно влияющие на результат сделки, организациям необходимо следовать определенному алгоритму интеграции, разработанному индивидуально с учетом специфики объединяемых организаций, имеющихся ресурсов финансового, производственного характера, кадрового потенциала и технологий, деловой репутации, а также размера бизнеса, стратегических установок развития и множества других факторов. Иными словами, целесообразно сопоставлять ожидаемый синергетический эффект от сделки и затраты на ее реализацию, а также последующие изменения в интегрируемых компаниях.

Рисунок 1

Динамика российского рынка слияний и поглощений в 2010–2015 гг., млрд долл. США

Figure 1

Trends in the Russian market of mergers and acquisitions within 2010–2015, billion USD



Примечание. Флажками обозначено количество сделок, более светлыми прямоугольниками – совокупный объем сделок, каждая из которых размером свыше 10 млрд долл.

Источник: Russian M&A Review 2015 – February 2016. URL: www.kpmg.com

Note. Check boxes indicate the number of deals, lighter rectangles stand for a comprehensive amount of deals, where each one exceeds USD 10 billion.

Source: Russian M&A Review 2015 – February 2016. Available at: www.kpmg.com

Список литературы

1. *Tichy G.* What We Do Know About Success and Failure of Mergers? *Journal of Industry, Competition and Trade*, 2001, vol. 1, iss. 4, pp. 347–394. doi: 10.1023/A:1019521325295
2. *Пономарев А.А.* Интеграция производства как фактор повышения конкурентоспособности экономики России в условиях глобализации: монография. М.: Дашков и К, 2012. С. 190.
3. *Федорова Т.А.* Обзор современных подходов к оценке стоимости предприятий // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. 2013. № 2-1. С. 148–154.
4. *Александров И.Н., Федорова М.Ю.* Оценка эффективности стратегии интеграционных сделок через оценку изменения потенциала предприятия // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. 2014. № 97. С. 7–10. URL: <http://ej.kubagro.ru/2014/03/pdf/44.pdf>.
5. *Вердиев Д.О.* Управление рисками в сделках слияний и поглощений // Вестник МГИМО Университета. 2015. № 3. С. 232–238. URL: http://www.vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/pdf/029_verdievdo.pdf.
6. *Некрасова Е.А.* Сделки слияний и поглощений в конкурентной политике России: аспекты регулирования // Проблемы современной экономики. 2013. № 2. С. 58–61.
7. *Арнаутова Л.И., Иванова М.К., Корженевская О.Н. и др.* Обеспечение конкурентоспособности российских предпринимательских структур в условиях современной глобализации: монография. Волгоград: ВолгГТУ, 2015. С. 160.
8. *Бажанова М.И.* Оценка эффективности интеграции хозяйствующих субъектов // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Экономика и менеджмент. 2015. № 4. С. 22–25.
9. *Мичурина О.Ю.* Теория и практика интеграционных процессов в промышленности: монография. М.: ИНФРА-М, 2016. 287 с.
10. *Нестеренко Н.Ю.* Комплексная оценка эффективности слияний и поглощений // Проблемы современной экономики. 2016. № 1. С. 71–75.
11. *Annetta A., Bansal R., West A.* Global M&A: Fewer Deals, Better Quality. *McKinsey on Finance*, 2015, vol. 53, iss. 3, pp. 20–23.
12. *Алексеев А.Г., Зыза В.П.* Институциональные барьеры на пути неэффективных слияний и поглощений: история и современность // Проблемы современной экономики. 2014. № 4. С. 75–77.
13. *Rehm W., West A.* Managing the Market's Reaction to M&A Deals. *McKinsey On Finance*, 2016, vol. 58, iss. 2, pp. 18–21.
14. *Иванов А.Е., Соколова Н.А., Генералова Н.В., Саломатина Е.Ю.* Гудвил: синергетическая сущность, оценка, учет, анализ: монография. М.: РИОР, ИНФРА-М, 2015. 227 с.
15. *Singer S.* How Can Strategy Be Better Embedded in Strategic Transactions? *EY Global Capital Confidence Barometer*, 2016, April, pp. 13–15.
16. *Насырова С.И.* Закономерности и особенности процессов слияний и поглощений в российских компаниях: монография. Уфа: БашГУ, 2012. С. 199.

17. *Kengelbach J., Utzerath D., Kaserer Ch., Schatt S.* Divide and Conquer. How Successful M&A Deals Split the Synergies. Boston Consulting Group, 2013, May, p. 18.
18. *Мерзликina Г.С., Козлова Н.П., Кузьмина М.И. и др.* Основы стоимостного управления предприятием: монография. Волгоград: ВолгГТУ, 2011. 240 с.

Информация о конфликте интересов

Я, автор статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке информации, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

MERGERS AND ACQUISITIONS: CAUSES AND WAYS TO PREVENT FAILURE**Nazi R. MIKHELASHVILI**Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
nazomikhelashvili@gmail.com**Article history:**Received 1 December 2016
Received in revised form
15 December 2016
Accepted 16 December 2016
Available online
15 February 2017**Abstract****Importance** When parties to M&A set up strategic goals, top managers pursue synergistic effects. It requires stakeholders to concentrate significant resources, expertise in decision-making, and prudence. Successful deals depend on an array of factors, which, if neglected, may seriously undermine any deal.**Objectives** The research reveals key factors that undermine M&A deals at their various stages. I also determine what measures and activities should be undertaken to prevent failures and mitigate possible adverse consequences.**Methods** The research systematizes and summarizes scientific material on the matter, relies upon logic and structural analysis of the dealing process and causes of failures.**Results** I studied key factors, which threatened M&A deals at various stages, and provided the rationale for activities to prevent any failures.**Conclusions and Relevance** Although being very attractive for increasing the business value even during financial challenges, M&A imply a lot of risks. To derive the desired result from the deals, parties should forecast possible exogenous and endogenous aspects that may impede their success at any stage. Therefore, it is reasonable to outline a road map for preventing or mitigating adverse consequences of failure to close the deal.**JEL classification:** G32, G34**Keywords:** restructuring, synergistic effect, success, strategic goal, M&A

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

Acknowledgments

I express my deep gratitude to Lyudmila D. KAPRANOVA, PhD in Economics, Associate Professor of Department for Corporate Finance and Corporate Governance of the Financial University under the Government of the Russian Federation for her valuable comments and guidance on the article.

References

1. Tichy G. What Do We Know About Success and Failure of Mergers? *Journal of Industry, Competition and Trade*, 2001, vol. 1, iss. 4, pp. 347–394. doi: 10.1023/A:1019521325295
2. Ponomarev A.A. *Integratsiya proizvodstva kak faktor povysheniya konkurentosposobnosti ekonomiki Rossii v usloviyakh globalizatsii: monografiya* [Integration of production as a competitiveness driver of the Russian economy during globalization: a monograph]. Moscow, Dashkov i K Publ., 2012, 190 p.
3. Fedorova T.A. [Overview of contemporary approaches to business appraisal]. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskie i yuridicheskie nauki = Proceedings of TSU. Economic and Legal Sciences*, 2013, no. 2-1, pp. 148–154. (In Russ.)
4. Aleksandrov I.N., Fedorova M.Yu. [Evaluating the effectiveness of the integration deals strategy by assessing changes in the entity's potential]. *Politematicheskii setevoi elektronnyi nauchnyi zhurnal Kubanskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta*, 2014, no. 97, pp. 7–10. (In Russ.) Available at: <http://ej.kubagro.ru/2014/03/pdf/44.pdf>.
5. Verdiev D.O. [Risk management in M&A transactions]. *Vestnik MGIMO Universiteta*, 2015, no. 3, pp. 232–238. (In Russ.) Available at: http://www.vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/pdf/029_verdievdo.pdf.

6. Nekrasova E.A. [Mergers and acquisitions in the competitive policy of Russia: regulatory aspects]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2013, no. 2, pp. 58–61. (In Russ.)
7. Arnautova L.I., Ivanova M.K., Korzhenevskaya O.N. et al. *Obespechenie konkurentosposobnosti rossiiskikh predprinimatel'skikh struktur v usloviyakh sovremennoi globalizatsii: kollektivnaya monografiya* [Ensuring the competitiveness of the Russian business structures in contemporary globalization: a collective monograph]. Volgograd, VolSTU Publ., 2015, 160 p.
8. Bazhanova M.I. [Evaluating the effectiveness of business entities' integration]. *Vestnik Yuzhno-Ural'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika i menedzhment = Bulletin of South Ural State University. Economics and Management*, 2015, no. 4, pp. 22–25. (In Russ.)
9. Michurina O.Yu. *Teoriya i praktika integratsionnykh protsessov v promyshlennosti: monografiya* [Theory and practice of integration processes in the manufacturing sector: a monograph]. Moscow, INFRA-M Publ., 2016, 287 p.
10. Nesterenko N.Yu. [Comprehensive evaluation of mergers and acquisitions]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2016, no. 1, pp. 71–75. (In Russ.)
11. Annema A., Bansal R., West A. Global M&A: Fewer Deals, Better Quality. *McKinsey on Finance*, 2015, vol. 53, iss. 3, pp. 20–23.
12. Alekseenko A.G., Zyza V.P. [Institutional impediments for ineffective mergers and acquisitions: history and contemporary time]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2014, no. 4, pp. 75–77. (In Russ.)
13. Rehm W., West A. Managing the Market's Reaction to M&A Deals. *McKinsey on Finance*, 2016, vol. 58, iss. 2, pp. 18–21.
14. Ivanov A.E., Sokolova N.A., Generalova N.V., Salomatina E.Yu. *Gudvil. Sinergeticheskaya sushchnost', otsenka, uchet, analiz: monografiya* [Goodwill. Synergetic substance, evaluation, accounting, analysis: a monograph]. Moscow, RIOR, INFRA-M Publ., 2015, 227 p.
15. Singer S. How Can Strategy Be Better Embedded in Strategic Transactions? *EY Global Capital Confidence Barometer*, 2016, April, pp. 13–15.
16. Nasyrova S.I. *Zakonomernosti i osobennosti protsessov sliyanii i pogloshchenii v rossiiskikh kompaniyakh: monografiya* [Rules and specifics of mergers and acquisitions in the Russian companies: a monograph]. Ufa, BashSU Publ., 2012, 199 p.
17. Kengelbach J., Utzerath D., Kaserer Ch., Schatt S. Divide and Conquer. How Successful M&A Deals Split the Synergies. Boston Consulting Group, 2013, p. 18.
18. Merzlikina G.S., Kozlova N.P., Kuz'mina M.I. et al. *Osnovy stoimostnogo upravleniya predpriyatiem: kollektivnaya monografiya* [Fundamentals of value-based management of the entity: a collective monograph]. Volgograd, VolSTU Publ., 2011, 240 p.

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.