**ISSN 2311-8709 (Online)**
**ISSN 2071-4688 (Print)**

*Инвестиционная деятельность*

# ТИПОЛОГИЯ МОТИВАЦИОННЫХ ТЕОРИЙ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ*

**Алексей Евгеньевич ИВАНОВ**

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики, управления и инвестиций,
Южно-Уральский государственный университет, Челябинск, Российская Федерация
ivanov.chel@list.ru

**История статьи:**
Принята 16.05.2016
Принята в доработанном виде 31.05.2016
Одобрена 15.06.2016

**УДК** 334.7
**JEL:** G32, G34

**Ключевые слова:** слияния и поглощения, интеграция, объединение бизнеса, мотивация

**Аннотация**

**Предмет.** Слияния и поглощения являются одной из наиболее популярных стратегий роста компании. Мировой рынок слияний и поглощений демонстрирует устойчивый рост в течение всего XXI в., исключая кризисные 2008–2009 гг. Изучение мотивации слияний и поглощений в связи с этим становится важным направлением науки и практики. Однако в отечественной экономической литературе мотивы слияний и поглощений, как правило, рассматривают путем простого описания либо выделяют лишь небольшое число мотивационных теорий слияний и поглощений. Анализ же зарубежной научной литературы позволил выявить не менее десятка эмпирически подтвержденных мотивационных теорий слияний и поглощений, сложившихся за более чем столетнюю историю изучения интеграционных процессов в экономике.

**Цели.** Совершенствование методологического обеспечения управления слияниями и поглощениями на основе систематизации существующих мотивационных теорий слияний и поглощений.

**Методология.** Использовались общенаучные методы исследования, такие как анализ, синтез, обобщение, дедукция, индукция. Теоретическую и информационную основу исследования составили посвященные слияниям и поглощениям статьи и монографии отечественных и зарубежных ученых.

**Результаты.** Рассмотрены основные мотивационные теории слияний и поглощений и разработана их типология. Выделены три типа таких теорий: VBM-теории, агентские теории и теории предопределенности решений, отличающиеся принципиально разными мотивами менеджмента компании, осуществляющей слияние или поглощение.

**Выводы.** Статья может быть полезной исследователям для более глубокого понимания сущности процессов, происходящих на рынке слияний и поглощений, а также собственникам бизнеса при разработке стратегии роста компании.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

## Введение

Слияния и поглощения являются одной из наиболее популярных стратегий роста компании. Восходящий тренд на мировом рынке слияний и поглощений существует в течение всего XXI в., исключая кризисные 2008–2009 гг. В 2015 г., согласно исследованию KPMG, совокупная сумма сделок по объединению бизнеса достигла 4 276 млрд долл. США (+30% к результатам 2014 г.), а количество таких сделок составило 16 917 (+2% к результатам 2014 г.)[1]. Мотивом слияний и поглощений выступает стремление к повышению качества управления, увеличению экономической эффективности функционирования компаний, минимизации рисков, экспансии на новые рынки и т.д. Автор книги «Слияния и поглощения. Путеводитель по рынку профессиональных услуг» П. Шура указывает на то, что одним из первых серьезных исследований мотивов слияний и поглощений был обзор 1978 г. консалтинговой фирмы Arthur D. Little, в котором выделялись следующие главные мотивы слияний и поглощений [1]:

– увеличение масштаба деятельности для получения синергетического эффекта;

– диверсификация бизнеса через запуск новых продуктов и выход на новые рынки;

– увеличение рыночной доли;

– стратегическая перегруппировка под воздействием изменений в технологиях и законодательстве;

– покупка недооцененных активов;

– налоговые выгоды;

– стремление менеджеров компании самоутвердиться через совершение больших и успешных сделок;

– стратегия выхода из бизнеса.

* Автор выражает благодарность и глубокую признательность доктору экономических наук, профессору, заведующему кафедрой экономики и финансов Южно-Уральского государственного университета (национального исследовательского университета) Игорю Александровичу Баеву за ценные замечания при работе над данной статьей.

[1] KPMG. Рынок слияний и поглощений в России в 2015 г. URL: http://www.kpmg.com/RU/ru/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/ru-ru-MA-survey-report-may-2016.pdf

Отечественные авторы, как правило, рассматривают мотивы слияний и поглощений путем простого описания (например, А.Э. Мариясис и В.Л. Берсенев [2], Г.Р. Мухаметжанова [3], А.Г. Федосов [4]), либо выделяют лишь небольшое число мотивационных теорий слияний и поглощений (например, А. Радыгин и Р. Энтов [5], О.А. Романенко [6], А.Я. Черенков [7]). Анализ же зарубежной научной литературы позволил выявить не менее десятка эмпирически подтвержденных мотивационных теорий слияний и поглощений, сложившихся за более чем столетнюю историю изучения интеграционных процессов в экономике. Большинство авторов отмечает невозможность описания всех слияний и поглощений в рамках одной мотивационной теории [например, 8]: каждая конкретная сделка по объединению бизнеса может быть движима сразу несколькими мотивами.

Одна из наиболее полных и часто упоминаемых классификаций мотивационных теорий слияний и поглощений предложена в работе Ф. Тротвайна [9], выделившего семь мотивационных теорий приобретения компаний и классифицировавшего их по признаку возможности определения рациональных мотивов. К теориям, объясняющим приобретение компании как рациональный выбор, Ф. Тротвайн отнес теорию эффективности (синергии), теорию монополии, теорию рейдерства, теорию недооценки (в западной литературе эта теория называется «Valuation Theory» – теория оценки, однако название «теория недооценки», на взгляд автора, более точно отражает ее сущность) и теорию строительства империи; к теориям, объясняющим приобретение предприятия как результат бюрократической процедуры, – процессную теорию, а к теориям, объясняющим приобретение предприятия как макроэкономический феномен, – теорию экономических волн. В табл. 1 рассмотрены эти и другие описанные в научной литературе теории в хронологическом порядке их возникновения.

Несмотря на многочисленность мотивационных теорий слияний и поглощений, на взгляд автора, можно выделить три основных концептуальных подхода к объяснению интеграционных процессов в экономике: VBM-теории, агентские теории и теории предопределенности решений. В основе указанного разделения лежит мотивация менеджмента покупателя, который принимает решение об осуществлении слияния или поглощения. Разработанная автором типология мотивационных теорий интеграции предприятий приведена на рис. 1. Речь идет именно о типологии, а не о классификации, так как предлагаемое разделение не является жестким: некоторые теории могут быть отнесены одновременно к нескольким группам. Например, теория гордыни может быть рассмотрена как проистекающая из агентского конфликта, когда менеджмент покупателя принимает решения о слиянии или поглощении, желая удовлетворить свои личные амбиции, а может – как частное проявление теории недооценки, когда менеджмент покупателя, действуя в интересах владельцев бизнеса, неправильно оценил стоимость компании-цели, что привело к потере стоимости объединившихся компаний.

**VBM-теории**

В основе указанного типа теорий лежит утверждение о том, что менеджмент компании-покупателя действует в интересах владельцев бизнеса, стремясь максимизировать благосостояние последних через увеличение совокупной стоимости объединившихся компаний относительно суммы их стоимостей при автономном функционировании. В современной экономической литературе такой подход называется концепцией управления стоимостью (Value-Based Management – VBM). Несмотря на кажущуюся разнородность мотивов интеграции, предлагающихся в рамках таких теорий, на взгляд автора, у них есть одно общее свойство – желание инициаторов слияния или поглощения достичь синергетического эффекта. Именно синергетическая теория предлагает наиболее универсальный инструментарий для объяснения мотивов слияний и поглощений, поскольку любая из VBM-теорий основана на том, что движущей силой процесса объединения компаний является желание достичь прироста стоимости объединившихся предприятий над арифметической суммой их стоимостей при независимом друг от друга функционировании (а это и есть проявление синергетического эффекта, достижимого только в рамках объединенной структуры), но за счет различных механизмов в рамках различных теорий. Синергетическая теория не исключает ни одного из таких механизмов: будь то усиление рыночной власти, трансфер эффективных управленческих технологий, использование взаимодополняющих ресурсов или любой другой механизм, возникающий только при объединении компаний и отсутствующий при их раздельном функционировании.

**Агентские теории**

Общей чертой всех теорий данного типа является предположение о том, что менеджмент покупателя действует в собственных интересах, стремясь максимизировать собственное благосостояние за счет владельцев бизнеса. Такое противоречие называется конфликтом интересов принципала-агента, изучаемого в рамках теории агентских отношений (Agency Theory) [10]. Автор разделяет взгляд известного отечественного специалиста по слияниям и поглощениям Ю.В. Игнатишина на то, что теории агентских издержек и гордыни скорее объясняют причины несовпадения планов и результатов интеграции [11], чем являются самостоятельными подходами к объяснению причин слияний и поглощений. Более того, на взгляд автора, это утверждение можно распространить на все агентские теории, поскольку для одобрения сделки по объединению бизнеса собственниками менеджеры приводят им мотивы, объясняемые VBM-теориями, в противном случае сделки не могли бы состояться (это означало бы, что собственники бизнеса осознанно действуют не в своих интересах). Таким образом, понимание сути агентских теорий позволяет собственникам учитывать конфликт интересов принципала-агента и пытаться перевести действия менеджмента принадлежащей им компании в русло VBM (например, посредством частичного выкупа компании менеджментом – Management Buyout).

**Теории предопределенности решений**

Теории, отнесенные автором к данному типу, утверждают, что слияния и поглощения осуществляются по независящим от менеджмента покупателя причинам. К принятию решения об интеграционной сделке менеджеров подталкивают объективно существующие факторы, обосновывающие их поведение, т.е. принятие решения о слиянии или поглощении в некоторых обстоятельствах заранее предопределено. Мотивация менеджмента покупателя к действию в интересах владельцев бизнеса или в собственных интересах роли не играет. Если VBM и агентские теории базируются на рациональном поведении менеджмента компании, инициирующей сделку по объединению бизнеса, которое хотя бы частично поддается управлению со стороны ее собственников, то возможности управления мотивами, лежащими в основе теорий предопределенности решений, пока не выявлены. При этом учитывать влияние таких мотивов при планировании развития бизнеса необходимо. На взгляд автора, теории предопределенности решений – это наименее изученный и наиболее перспективный для дальнейшей научной разработки тип мотивационных теорий слияний и поглощений.

**Заключение**

В статье рассмотрены не все существующие мотивационные теории слияний и поглощений, а лишь наиболее радикально отличающиеся друг от друга, по мнению автора. Разработанная типология мотивационных теорий слияний и поглощений не является косной структурой: увеличение количества рассматриваемых теорий может привести к выделению подтипов внутри трех рассмотренных типов, что поможет более глубоко понять сущность процессов, происходящих на рынке слияний и поглощений.

*Таблица 1*

**Мотивационные теории слияний и поглощений**

*Table 1*

**Motivation theories of mergers and acquisitions**

| № | Теория | Автор | Суть теории |
|---|---|---|---|
| 1 | Рыночной власти (монополии) | Дж. Муди (J. Moody), 1904 г. [12] | Менеджмент компании-покупателя ищет возможность усиления своей рыночной власти. Слияние или поглощение происходит, если в результате приобретения компании-цели произойдет захват инициатором сделки дополнительной доли рынка или выход на новые рынки, что приведет к увеличению прибылей объединившихся компаний |
| 2 | Трансакционных издержек | Р.Г. Коуз (R. Coase), 1937 г. [13] | Менеджмент компании-покупателя рассматривает слияние или поглощение как возможность снизить трансакционные издержки, т.е. расходы, связанные с проведением переговоров, заключением контрактов и т.д. Сделка проводится, если в результате приобретения компании-цели затраты на организацию одной дополнительной трансакции внутри объединившихся компаний станут меньше, чем затраты на ту же трансакцию без объединения |
| 3 | Строительства империи | Р.Л. Мэррис (R.L. Marris), 1963 г. [14] | Менеджмент компании-покупателя видит в слиянии или поглощении возможность увеличения размеров бизнеса. Основными инструментами достижения этой цели становится увеличение прибыли и объема продаж компании, а не рентабельности акционерного капитала (что больше интересует собственников бизнеса). Слияние или поглощение осуществляется, если в результате приобретения компании-цели рентабельность акционерного капитала останется на минимально допустимом уровне |
| 4 | Различной эффективности управления | Г.Г. Мэнн (H.G. Manne), 1965 г. [15] | Менеджмент компании-покупателя сравнивает эффективность своего управления и эффективность управления компанией-целью. Слияние или поглощение происходит, если эффективность управления компанией-целью оказывается ниже, чем у компании-покупателя. Это позволяет перенести управленческие компетенции менеджмента компании-покупателя на приобретаемую компанию, повысить эффективность управления ею и, соответственно, ее стоимость |
| 5 | Нарушений экономического равновесия (волн) | М. Горт (M. Gort), 1969 г. [16] | Слияние или поглощение осуществляется под влиянием нарушений экономического равновесия (финансовых кризисов, изменений технологических укладов и т.д.), которые увеличивают уровень неопределенности. В результате менеджмент некоторых компаний начинает оценивать стоимость других компаний выше, чем нынешние владельцы, что приводит к волне слияний и поглощений |
| 6 | Недооценки | П.О. Стейнер (P.O. Steiner), 1975 г. [17] | Менеджмент компании-покупателя обладает уникальной информацией о стоимости компании-цели, недооцененной рынком. Это может быть инвестиционная стоимость, имеющая ценность только для инициатора сделки, либо недооценка рынком активов компании-цели. Слияние или поглощение происходит, если менеджмент компании-покупателя рассчитывает на увеличение совокупной стоимости объединившихся компаний относительно суммы их нынешних рыночных стоимостей либо планирует распродать активы компании-цели по частям |
| 7 | Диверсификации | Я. Амихуд (Y. Amihud) и Б. Лев (B. Lev), 1981 г. [18] | Менеджмент компании-покупателя рассматривает слияние или поглощение как возможность снизить риски, присущие бизнесу инициатора сделки. При этом менеджеры компании-покупателя действуют не в интересах владельцев бизнеса (для акционеров более эффективным будет диверсифицировать свой пакет акций, а не бизнес принадлежащей им компании), а в собственных интересах. Слияние или поглощение осуществляется, если компания-цель позволяет снизить риски потери работы или деловой репутации менеджеров покупателя за счет большей стабильности денежных потоков объединенной компании, функционирующей на разных рынках |
| 8 | Синергии | М. Бредли (M. Bradley), А. Десаи (A. Desai), Е.Х. Ким (E.H. Kim), 1983 г. [19] | Менеджмент компании-покупателя действует в интересах увеличения благосостояния владельцев бизнеса, поэтому слияние или поглощение происходит, если совокупная стоимость объединившихся компаний увеличится за счет достижения синергетического эффекта от передачи контроля над ресурсами компании-цели к покупателю. Такой эффект может возникать из-за эффекта масштаба, усиления рыночной власти, сочетания взаимодополняющих ресурсов, более результативного управления и любых других механизмов создания стоимости бизнеса |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 9 | Агентских издержек свободных денежных потоков | М.К. Дженсен (M.C. Jensen), 1986 г. [20] | Менеджмент компании-покупателя действует в собственных интересах, которые могут не совпадать с интересами владельцев бизнеса из-за конфликта, связанного с выплатой денежных средств владельцам бизнеса. Поэтому слияние или поглощение осуществляется, если у компании имеется излишек денежных средств, которые менеджмент предпочитает направить на приобретение другой компании для увеличения ресурсной базы (даже если при этом будет получен отрицательный экономический эффект), а не на выплаты владельцам бизнеса |
| 10 | Гордыни | Р. Ролл (R. Roll), 1986 г. [21] | Менеджмент компании-покупателя считает свою оценку компании-цели единственно верной, полагает, что рынок не способен оценить возможный синергетический эффект интеграции. Поэтому слияние или поглощение осуществляется, если оценка компании-цели менеджментом компании-покупателя оказывается выше ее рыночной стоимости |
| 11 | Процесса | Д.Б. Джемисон (D.B. Jemison) и С.Б. Ситкин (S.B. Sitkin), 1986 г. [22] | Менеджмент компании-покупателя принимает решение о приобретении компании-цели не на основе ее рациональной оценки, а на основе принятых процедур такой оценки. Менеджеры, рассматривающие возможность сделки, обрабатывают ограниченную информацию о компании-цели исходя из своего прежнего опыта и стремления соответствовать знакомым формам анализа последствий. При этом нестандартные данные зачастую не принимаются во внимание, а методы анализа, однажды давшие положительный результат, используются как минимум до тех пор, пока не покажут свою несостоятельность. К тому же внутри компании, инициировавшей сделку, существует больше сил, стимулирующих приобретение, чем тормозящих его. Поэтому слияние или поглощение происходит, если формально проведенный анализ показывает возможность его осуществления |
| 12 | Окопавшегося менеджмента | А. Шлейфер (A. Shleifer) и Р.У. Вышний (R.W. Vishny), 1989 г. [23] | Менеджмент компании-покупателя стремится не к максимизации стоимости компании, а к максимизации своей индивидуальной ценности для компании. Поэтому интеграция случается, если компания-цель соответствует специфическим управленческим компетенциям высших менеджеров компании-покупателя, что усиливает их позиции в глазах собственников бизнеса и делает оплату труда таких менеджеров более высокой, а замену более затратной. При этом осуществление слияния или поглощения может не приносить выгод владельцам бизнеса |
| 13 | Рейдерства | К.Г. Холдернесс (C.G. Holderness) и Д.П. Шихан (D.P. Sheehan), 1985 г. [24] | Менеджмент компании-покупателя действует в интересах обогащения акционеров своей компании за счет отъема части дохода у акционеров компании-цели. Слияние или поглощение осуществляется для последующей продажи купленных акций другим акционерам приобретенной компании по завышенной цене (гринмэйл), что, как правило, работает, если рыночная стоимость акций компании-цели меньше рыночной стоимости ее активов. Также, на взгляд автора, к этой теории можно отнести любые приобретения недооцененного бизнеса в целях дальнейшей перепродажи по более высокой цене (спекуляция) |
| 14 | Q-теория | Б. Йованович (B. Jovanovich) и П. Руссо (P. Rousseau), 2002 г. [25] | Менеджмент компании-покупателя относится к слияниям и поглощениям как к процессу инвестирования и принимает решение о приобретении компании-цели на основе определения коэффициента Тобина последней. Коэффициент Тобина ($Q$) – это отношение рыночной стоимости компании к восстановительной стоимости ее активов. Поэтому слияние или поглощение осуществляется, если $Q>1$, что означает возможность получения капитала по цене, превышающей стоимость его замещения |

*Источник:* составлено автором

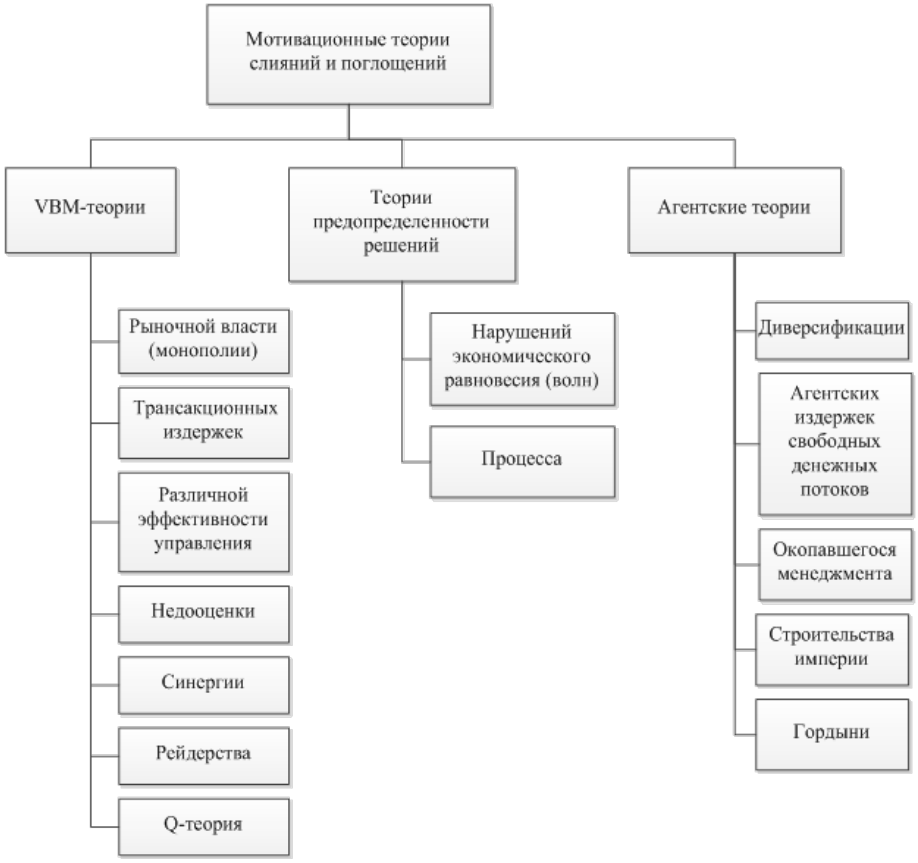
*Source:* Authoring

***Рисунок 1***

**Типология мотивационных теорий слияний и поглощений**

***Figure 1***

**Typology of motivation theories of mergers and acquisitions**




*Источник:* составлено автором

*Source:* Authoring

## Список литературы


1. *Шура П.* Слияния и поглощения. Путеводитель по рынку профессиональных услуг. М.: Альпина Бизнес букс, 2004. 192 с.

2. *Мариясис А.Э., Берсенев В.Л.* Основные мотивы слияний и поглощений предприятий в мировой практике // Журнал экономической теории. 2008. № 3. С. 174–178.

3. *Мухаметжанова Г.Р.* Объединение активности нефтегазовых предприятий на достижении стратегических целей посредством слияний и поглощений: способы, мотивы и последствия // Наука и бизнес: пути развития. 2014. № 4. С. 195–201.

4. *Федосов А.Г.* Прогнозирование стоимости и выбор оптимального контрагента при слияниях (присоединениях) // Сибирская финансовая школа. 2006. № 2. С. 23–26.

5. *Радыгин А., Энтов Р.* Рынок слияний и поглощений: новые теоретические подходы // Экономическая политика. 2010. № 5. С. 67–91.

6. *Романенко О.А.* Теоретический анализ мотивов слияний и поглощений // Наука и общество. 2011. № 2. С. 66–72.

7. *Черенков А.Я.* Причины и мотивы корпоративных слияний и поглощений // Финансовые исследования. 2007. № 14. С. 80–86.

8. *Hellgren B., Löwstedt J., Werr A.* The Reproduction of Efficiency Theory: The Construction of the AstraZeneca Merger in the Public Discourse. *International Journal of Business and Management*, 2011, vol. 6, no. 5, pp. 16–27. doi: 10.5539/ijbm.v6n5p16

9. *Trautwein F.* Merger Motives and Merger Prescriptions. *Strategic Management Journal*, 1990, vol. 11, no. 4, pp. 283–295.

10. *Либман А.В.* Теоретические аспекты агентской проблемы в корпорации // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 8. Менеджмент. 2005. № 1. С. 123–140.

11. *Игнатишин Ю.В.* Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы. СПб: Питер, 2005. 208 с.

12. *Moody J.* The Truth about Trusts: A Description and Analysis of the American Trust Movement. New York, Moody Publishing Company, 1904.

13. *Коуз Р.* Фирма, рынок и право. М.: Новое издательство, 2007. 224 с.

14. *Marris R.L.* A Model of 'Managerial' Enterprise. *The Quarterly Journal of Economics*, 1963, vol. 77, no. 2, pp. 185–209.

15. *Manne H.G.* Mergers and the Market for Corporate Control. *The Journal of Political Economy*, 1965, vol. 73, no. 2, pp. 110–120.

16. *Gort M.* An Economic Disturbance Theory of Mergers. *The Quarterly Journal of Economics*, 1969, vol. 83, iss. 4, pp. 624–642.

17. *Steiner P.O.* Mergers: Motives, Effects, Policies. Ann Arbor, MI, University of Michigan Press, 1975.

18. *Amihud Ya., Lev B.* Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *Bell Journal of Economics*, 1981, vol. 12, pp. 605–617.

19. *Bradley M., Desai A., Kim E.H.* The Rationale Behind Interfirm Tender Offers: Information or Synergy? *Journal of Financial Economics*, 1983, no. 11, pp. 183–206.

20. *Jensen M.C.* Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economics Review*, 1986, vol. 76, no. 2, pp. 323–329.

21. *Roll R.* The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, 1986, vol. 59, no. 2, pp. 197–216.

22. *Jemison D.B., Sitkin S.B.* Corporate Acquisitions: A Process Perspective. *The Academy of Management Review*, 1986, vol. 11, pp. 145–163.

23. *Shleifer A., Vishny R.W.* Management Entrenchment: The Case of Manager-Specific Investments. *Journal of Financial Economics*, 1989, vol. 25, pp. 123–139.

24. *Holderness C.G., Sheehan D.P.* Raiders or Saviors? The Evidence on Six Controversial Investors. *Journal of Financial Economics*, 1985, vol. 14, pp. 555–579.

25. *Jovanovic B., Rousseau P.* The Q-Theory of Mergers. *American Economic Review*, 2002, vol. 92, no. 2, pp. 198–204.

**ISSN 2311-8709 (Online)**
**ISSN 2071-4688 (Print)**

*Investing*

**THE TYPOLOGY OF MOTIVATION THEORIES OF MERGERS AND ACQUISITIONS**

**Aleksei E. IVANOV**

South Ural State University (National Research University), Chelyabinsk, Russian Federation
ivanov.chel@list.ru

**Article history:**
Received 16 May 2016
Received in revised form
31 May 2016
Accepted 15 June 2016

**JEL classification:** G32, G34

**Keywords:** mergers and acquisitions, M&A, integration, business combination, motivation

**Abstract**

**Importance** As a rule, the Russian economic literature provides only a simple description or examines a small number of motivation theories of mergers and acquisitions. The article analyzes foreign scientific literature and identifies at least a dozen of empirically proven motivation M&A theories.

**Objectives** The purpose of the paper is to improve the methodological support to mergers and acquisitions management. The basis of this improvement is a systematization of the existing motivation theories in this area.

**Methods** The study employs scientific methods of research, like analysis, synthesis, deduction and induction. Articles and monographs of domestic and foreign scholars, dedicated to mergers and acquisitions, are the theoretical and information basis of the research.

**Results** I examined the main motivation theories of mergers and acquisitions and developed their typology. I identify three types of theories, namely, VBM-theories, agency theories, and the theories of predetermined solutions. They differ in motives of company management implementing mergers or acquisitions.

**Conclusions and Relevance** The article may help researchers to better understand the processes taking place in the M&A market. It may also be interesting to business owners for developing their company's growth strategy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

## Acknowledgments

I express my sincere gratitude and deep appreciation to Igor A. BAEV, Doctor of Economics, Professor, Head of Economics and Finance Department of the South Ural State University, for the valuable comments on the article.

## References

1. Shura P. *Sliyaniya i pogloshcheniya. Putevoditel' po rynku professional'nykh uslug* [Mergers and Acquisitions. A guide to the market of professional services]. Moscow, Al'pina Biznes buks Publ., 2004, 192 p. (In Russ.)

2. Mariyasis A.E., Bersenev V.L. [Pivotal motives for mergers and acquisitions in the world practice]. *Zhurnal ekonomicheskoi teorii = Russian Journal of Economic Theory*, 2008, no. 3, pp. 174–178. (In Russ.)

3. Mukhametzhanova G.R. [Combining the activity of oil and gas companies to achieve strategic goals through mergers and acquisitions: methods, motives and implications]. *Nauka i biznes: puti razvitiya = Science and Business*: *Ways of Development*, 2014, no. 4, pp. 195–201. (In Russ.)

4. Fedosov A.G. [Predicting the value and selecting the optimal counterparty in mergers (acquisitions)]. *Sibirskaya finansovaya shkola = Siberian Financial School*, 2006, no. 2, pp. 23–26. (In Russ.)

5. Radygin A., Entov R. [The M&A market: new theoretical approaches]. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2010, no. 5, pp. 67–91. (In Russ.)

6. Romanenko O.A. [A theoretical analysis of rationale for mergers and acquisitions]. *Nauka i obshchestvo = Science and Society*, 2011, no. 2, pp. 66–72. (In Russ.)

7. Cherenkov A.Ya. [Reasons and motives of corporate mergers and acquisitions]. *Finansovye issledovaniya = Financial Research*, 2007, no. 14, pp. 80–86. (In Russ.)

8. Hellgren B., Löwstedt J., Werr A. The Reproduction of Efficiency Theory: The Construction of the AstraZeneca Merger in the Public Discourse. *International Journal of Business and Management*, 2011, vol. 6, no. 5, pp. 16–27. doi: 10.5539/ijbm.v6n5p16

9. Trautwein F. Merger Motives and Merger Prescriptions. *Strategic Management Journal*, 1990, vol. 11, no. 4, pp. 283–295.

10. Libman A.V. [Theoretical aspects of the agency problem in corporations]. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Seriya 8. Menedzhment = Vestnik of Saint Petersburg University. Series 8. Management*, 2005, no. 1, pp. 123–140. (In Russ.)

11. Ignatishin Yu.V. *Sliyaniya i pogloshcheniya: strategiya, taktika, finansy* [Mergers and acquisitions: strategy, tactics, finance]. St. Petersburg, Piter Publ., 2005, 208 p.

12. Moody J. The Truth about Trusts: A Description and Analysis of the American Trust Movement. New York, Moody Publishing Company, 1904.

13. Coase R.H. *Firma, rynok i parvo* [The Firm, the Market, and the Law]. Moscow, Novoe izdatel'stvo Publ., 2007, 224 p.

14. Marris R.L. A Model of 'Managerial' Enterprise. *The Quarterly Journal of Economics*, 1963, vol. 77, no. 2, pp. 185–209.

15. Manne H.G. Mergers and the Market for Corporate Control. *The Journal of Political Economy*, 1965, vol. 73, no. 2, pp. 110–120.

16. Gort M. An Economic Disturbance Theory of Mergers. *The Quarterly Journal of Economics*, 1969, vol. 83, iss. 4, pp. 624–642.

17. Steiner P.O. Mergers: Motives, Effects, Policies. Ann Arbor, MI, University of Michigan Press, 1975.

18. Amihud Ya., Lev B. Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *Bell Journal of Economics*, 1981, vol. 12, pp. 605–617.

19. Bradley M., Desai A., Kim E.H. The Rationale Behind Interfirm Tender Offers: Information or Synergy? *Journal of Financial Economics*, 1983, no. 11, pp. 183–206.

20. Jensen M.C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economics Review,* 1986, vol. 76, no. 2, pp. 323–329.

21. Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, 1986, vol. 59, no. 2, pp. 197–216.

22. Jemison D.B., Sitkin S.B. Corporate Acquisitions: A Process Perspective. *The Academy of Management Review*, 1986, vol. 11, pp. 145–163.

23. Shleifer A., Vishny R.W. Management Entrenchment: The Case of Manager-Specific Investments. *Journal of Financial Economics*, 1989, vol. 25, pp. 123–139.

24. Holderness C.G., Sheehan D.P. Raiders or Saviors? The Evidence on Six Controversial Investors. *Journal of Financial Economics*, 1985, vol. 14, pp. 555–579.

25. Jovanovic B., Rousseau P. The Q-Theory of Mergers. *The American Economic Review*, 2002, vol. 92, no. 2, pp. 198–204.