

Ильина Галина Николаевна

доктор социологических наук, доцент,
профессор кафедры социологии
Московского государственного института
международных отношений (Университета)
МИД России

Дорохина Ольга Васильевна

кандидат социологических наук,
доцент кафедры государственного
и муниципального управления
Международного института
государственной службы и управления

ВЗАИМОСВЯЗЬ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ С ЖИЗНЕННЫМ ЦИКЛОМ КОМПАНИЙ

Аннотация:

В настоящее время одним из наиболее распространенных способов развития компаний во всем мире являются слияния и поглощения. Они активно используются в современной практике как механизм корпоративного контроля и управления, обеспечивающий доступ к новым технологиям и рынкам сбыта, снижение административных и производственных расходов, повышение конкурентоспособности и темпов роста компании. Взаимосвязь слияний и поглощений с жизненным циклом компаний является сложной и неоднозначной и должна обязательно учитываться в управленческой практике.

Ключевые слова:

жизненный цикл компании, слияния и поглощения, организационные изменения, стратегия организационного развития.

Irina Galina Nikolaevna

D.Phil. in Social Science,
Professor, Social Science Department,
Moscow State Institute of
International Relations

Dorokhina Olga Vasilevna

PhD in Social Science,
Assistant Professor,
State and Municipal Administration Department,
International Institute of
Public Administration and Management

THE CORRELATION BETWEEN MERGERS AND ACQUISITIONS AND THE BUSINESS LIFE CYCLE

Summary:

Currently the mergers and acquisitions activity is one of the most common ways of business development. The mergers and acquisitions are applied as an effective mechanism of corporate management providing access to new technologies and markets, decreasing administration expenses and field costs, enhancing competitive capacity and growth rates of companies. The correlation of the mergers and acquisitions and the corporate life cycle is rather complicated and ambiguous, and it should necessarily be taken into consideration in current management practices.

Keywords:

corporate life cycle, mergers and acquisitions, organizational changes, strategy of business development.

В наши дни слияния и поглощения стали одной из ключевых характеристик постоянно обновляющегося бизнес-сообщества. В современном мире, по словам Ф. Уэбстера, «слияния и поглощения следуют друг за другом, и вовлеченными в них неизменно оказываются крупнейшие корпорации, которые борются за максимальную долю быстро перестраивающегося рынка, при этом направление их деятельности постоянно меняется: к производству вычислительной техники они присоединяют производство средств связи, к офисному оборудованию – производство вычислительной техники, к издательскому делу – образовательные услуги» [1, с. 204–205].

К началу нынешнего столетия слияния и поглощения стали наиболее распространенным механизмом создания сверхмощных объединенных компаний, представляющих собой совокупность фирм, специализирующихся на различных отраслевых рынках. Характерно, что уже к концу XX в. в США 200 крупнейших корпораций контролировали около половины промышленного производства страны. В Японии удельный вес четырех крупнейших фирм в 96 подотраслях промышленности превысил 60 %, в 67 подотраслях – 70 %, в 46 – 80 % [2, с. 21]. Следует отметить, что укрепление позиций крупных корпораций и расширение их деятельности в значительной части случаев непосредственно связано с их активностью в сфере слияний и поглощений. Многие известные компании являются активными участниками рынка слияний и поглощений (Mergers and Acquisition – M&A), проводя десятки и даже сотни слияний и поглощений [3; 4].

Однако интенсивность слияний и поглощений обусловлена не только ориентацией на образование высокоинтегрированных корпоративных структур. В настоящее время слияния и поглощения широко используются в организационной практике как механизм корпоративного контроля и управления, обеспечивающий доступ к новым технологиям и рынкам сбыта, снижение административных и производственных расходов, повышение конкурентоспособности и темпов роста компании. Именно многоцелевой характер слияний и поглощений определяет широкий диапазон их при-

менения в практике управления организационными изменениями. Цели и стратегия участия компаний в процессах слияния и поглощения зависят от множества факторов, варьирующихся в соответствии с изменениями организационной ситуации на конкретных этапах развития компании.

Известно, что в процессе жизнедеятельности организаций их отношение к слияниям и поглощениям может быть принципиально различным, стратегия участия в слияниях и поглощениях может существенно изменяться, поскольку компании «пересматривают ее в зависимости от стадии жизненного цикла компании» [5]. Однако характер этих зависимостей неоднозначен и не является детерминантой, определяющей логику организационного развития.

Отмечая роль слияний и поглощений в развитии компаний, многие исследователи трактуют их как одну из альтернативных стратегий роста, особенно актуальную для стадии расцвета организаций. В частности, Э. Шейн отмечает, что компаниям, находящимся на стадии среднего возраста, «нужно решить, будет ли рост достигаться путем географического расширения, разработки новых товаров, открытия новых рынков, вертикальной интеграции с целью снижения затрат и более эффективного получения ресурсов, слияний и приобретений, создания подразделений или отделения компаний» [6, с. 265–266]. Следует отметить, что альтернативные варианты развития не противоречат друг другу, а различаются прежде всего ориентацией на внутренние или внешние механизмы роста. Приверженность внутреннему развитию подразумевает увеличение прибыльности существующих активов, повышение операционной эффективности, проведение масштабных организационных изменений, необходимых для расширения возможностей освоения новых навыков разработки и внедрения инноваций. Внешний рост обеспечивается в основном за счет слияний и поглощений. При этом «слияния и поглощения позволяют компаниям решать многие стратегические задачи, будь то получение эффектов масштаба, расширение географии деятельности, усиление рыночных позиций или финансовой мощи, переход в новые, более перспективные отрасли, доступ к передовым технологиям» [7].

Однако ни стратегия внутреннего развития, ни стратегия слияний и поглощений не выступают в качестве самодостаточной цели, а являются способом достижения роста организации и ее укрепления. Наряду с этим следует отметить, что внутреннее развитие является довольно длительным и сложным процессом. Во многих случаях эта стратегия, с точки зрения ресурсного обеспечения, временных и финансовых затрат, необходимых для ее осуществления, является менее привлекательной по сравнению со стратегией слияний и поглощений. По заключению экспертов, «главное преимущество поглощения над внутренним развитием состоит в более быстром достижении целей бизнеса. Кроме того, поглощение помогает снизить риск, связанный с выходом покупателя за рамки своего основного бизнеса» [8, с. 87–88]. Очевидно, что преимущества слияний и поглощений не являются безусловными, но в целом они достаточно очевидны, что способствует их активному использованию в практике организационного управления.

Выбор той или иной стратегии развития обусловлен рядом факторов, определяющих ресурсные возможности и специфику организационной ситуации на конкретном этапе жизненного цикла компании. По мнению известного теоретика организационного управления И. Ансоффа, слияния и приобретения оказываются предпочтительнее в следующих случаях:

- когда внутренние обстоятельства компании или нестабильность рынка требуют быстрого входа;
- когда фирма имеет возможность привлечь высококвалифицированных менеджеров;
- когда компании так или иначе необходимо расширить свои деловые возможности;
- когда производство товаров вне фирмы обходится дешевле, чем его организация с нуля;
- когда компании, работающие в отрасли, обладают стабильными долями рынка, что затрудняет вход в него новых участников [9, с. 252].

Очевидно, что активная стратегия слияний и поглощений в большей мере характерна для быстроразвивающихся компаний, успешно преодолевших начальную стадию формирования и не достигших периода упадка. Следует отметить, что в начале жизненного цикла ресурсные возможности большинства компаний невелики, их главной целью является создание жизнеспособной организации. В силу этого возможности приобретений и поглощений довольно ограничены, а стратегия, ориентированная на внешний рост, очень рискованна.

Как показывает практика, в процессах слияний и поглощений молодые компании (особенно демонстрирующие позитивную динамику) чаще выступают в качестве объектов поглощения и гораздо реже являются активными приобретателями. Аналогичная ситуация складывается и в отношении многих компаний, находящихся в стадии зрелости, отличающихся низкими темпами роста или стагнирующими и переживающими серьезные организационные кризисы. «Когда доходы падают, а рентабельность на пределе, – констатируют эксперты, – вполне естественно, что руководство во главу угла ставит снижение затрат и старается не допустить сокращения прибыли. Компания защищает свою финансовую устойчивость, жертвуя ростом, откладывая перспективные инвестиции и крупные приобретения до лучших времен» [10]. Такой подход является широко распространенным, но не универсальным. Нередко компании выбирают принципиально иную

стратегию. Исследователи отмечают: «Зачастую компания, когда падает прибыльность, сокращается доля ее рынка или она сталкивается с другими трудностями в своей основной деятельности, пытается решить все проблемы, приобретая более благополучного конкурента. Покупатель надеется приобрести ноу-хау и менеджмент конкурента и тем самым упрочить свое положение. Несмотря на кажущуюся стройность такой логики, она может завести в тупик. ... Мы знаем, как трудно неэффективному покупателю резко улучшить свои результаты, поглощая ведущего конкурента и заимствуя его навыки и возможности. К сожалению, неудачливые покупатели чаще всего ставят перед собой именно такую цель» [11]. Несмотря на то, что такая стратегия многими специалистами признается как недостаточно эффективная, она повсеместно используется в практике различных компаний, хотя и не является наиболее распространенной.

В целом степень активности компаний, достигших стадии зрелости, в сфере слияний и поглощений может быть принципиально разной, что обусловлено спецификой конкретной организационной ситуации. Соответственно, различными могут быть и позиции таких компаний в интеграционных процессах. Эти компании могут активизировать свою деятельность в сфере приобретений и слияний, но и с не меньшей вероятностью могут выступать в качестве объектов поглощений.

По мнению экспертов, в большинстве случаев объектами поглощений являются те компании, которые демонстрируют довольно низкие показатели эффективности. Это особенно характерно для компаний, оказавшихся в сложной кризисной ситуации или достигших стадии упадка. Как отмечают А. Радыгин и Р. Энтов, «если раньше частную фирму, систематически нарушавшую условия оптимального функционирования, должно было неизбежно постигнуть банкротство, то теперь ее обычно ожидает слияние и поглощение. Последние, по существу, должны представлять собой в некотором смысле “суд последней инстанции”» [12, с. 84].

Действительно, компании, оказавшиеся на грани банкротства, традиционно являются одним из основных объектов поглощения. По некоторым данным, около половины американских компаний, официально объявивших о планах добровольной ликвидации, в течение последующих двух лет становятся объектом поглощения [13]. Следует особо отметить, что речь идет не о фирмах, переживающих временные трудности, а о компаниях, находящихся в системном кризисе на стадии упадка, которые в течение длительного времени демонстрируют снижение финансовой устойчивости и рентабельности, сокращение рыночной доли и прибыли. Это подтверждается данными специальных исследований, в рамках которых установлено, что «статистически существенные связи между проявлениями недостаточной эффективности компаний и ... поглощениями наблюдаются на длительных периодах, например на промежутках времени в пять и более лет» [14; 15, с. 87]. Очевидно, что процессы организационной дезорганизации, нарастающие на стадии зрелости и в особенности на стадии упадка, создают предпосылки для превращения компании в объект поглощения и усиливают вероятность этого события.

Таким образом, по мере смены этапов жизненного цикла изменяются не только возможности участия компаний в слияниях и поглощениях, но и их роль в этих процессах. Для компаний, находящихся на начальных и финальных этапах жизненной траектории, вероятность стать объектом поглощения или слияния достаточно высока. В то же время активная самостоятельная политика присоединений для таких компаний по объективным причинам менее характерна. Как показывает практика, наиболее высокой степенью участия в интеграционных процессах отличаются активно развивающиеся компании, находящиеся на стадиях роста или расцвета.

Известно, что такие компании широко используют стратегию слияний и поглощений в целях расширения масштабов деятельности, укрепления рыночных позиций, увеличения прибыли и темпов роста. Но одновременно с этим они являются и особо привлекательным объектом поглощения. Как отмечает финансовый аналитик К. Уолш, «многие группы, чтобы поддержать или увеличить темп роста материнских структур, поглощают быстрорастущие компании» [16, с. 214]. Действительно, именно крупные компании наиболее заинтересованы в таких приобретениях, поскольку «чем крупнее компания, тем труднее дается каждый новый шаг на пути роста; к тому же с течением времени бизнес становится менее динамичным, менее восприимчивым к инновациям» [17; 18]. Неслучайно в последние годы именно поглощения стали неотъемлемым элементом стратегии роста крупных компаний, которые довольно активно приобретают небольшие быстрорастущие фирмы.

Практика поглощения небольших по размеру компаний более крупными является широко распространенной и стратегически обоснованной. Логика таких приобретений очевидна. Как отмечают Т. Питерс и Р. Уотермен, «мелкие предприятия легко ассимилировать без изменения характера поглощающей организации»; приобретения небольших фирм менее рискованны, поскольку в случае неудачи компания может «отделаться от них или списать их без больших финансовых потерь». В целом же такие приобретения «представляют собой очевидные попытки приобрести доступ к новым навыкам, и их масштабы достаточно управляемы, чтобы гарантиро-

вать быструю и безболезненную интеграцию» [19, с. 224–225]. Именно эти преимущества создают предпосылки для повышения заинтересованности крупных компаний в приобретении небольших и достаточно перспективных фирм.

Отмечая высокую активность крупных компаний, выступающих в качестве инициаторов слияний и поглощений, следует обратить внимание на то, что их роль в интеграционных процессах не ограничивается статусом приобретателя. Однако до сих пор широко распространено мнение, что по мере роста размеров компании снижается вероятность ее поглощения. Но подобная точка зрения не подтверждается мировой практикой. Необходимо отметить, что именно в последней трети XX в. на примере многих стран отчетливо проявлялась несостоятельность утверждений об иммунитете крупных компаний в процессах поглощений. По заключению специалистов, «вплоть до конца 1970-х гг. опасность поглощения практически не угрожала крупнейшим корпорациям, находящимся ... в верхних строках списка 500 компаний, публикуемого журналом "Fortune". В 1980-х гг. каждая вторая крупная американская корпорация получила предложение о покупке» [20, с. 81].

По мнению ряда исследователей, уровень защищенности от поглощений зависит не столько от размеров компаний, сколько от их организационной формы и типа собственности. Так, А. Радыгин и Р. Энтов утверждают: «Государственный сектор, семейный бизнес ... обладают иммунитетом и просто выпадают из сферы регулирования осуществляемого рынком корпоративного контроля» [21, с. 85]. Действительно, ни государственные компании, ни семейные фирмы не являются основными участниками рынка M&A. В значительной мере отмеченный исследователями «иммунитет» обусловлен спецификой моделей собственности и управления, свойственных этим компаниям. Во многих случаях именно переход от частной к корпоративной форме собственности и системе профессионального менеджмента является не только важнейшим моментом жизненной биографии компании, но и фактором, повышающим вероятность ее участия в слияниях и поглощениях. Наряду с тем, что такой переход представляет собой новую эволюционную ступень в развитии компании, он порождает серьезные проблемы и конфликтные ситуации.

Одной из наиболее острых проблем является конфликт интересов собственников и менеджеров (известный как конфликт «принципал – агент»), приводящий к снижению эффективности управления и нередко провоцирующий слияния и поглощения. Экспертами активно изучается природа таких конфликтов и формы их проявления. К числу основных разногласий относят:

1) различия во взглядах на долгосрочные перспективы развития: «Собственник полагает, что для достижения настоящего успеха его бизнеса одной жизни недостаточно. Менеджер же стремится к управлению самым крупным бизнесом при своей жизни» [22, с. 26];

2) различия в уровне профессиональной компетенции: «Часто возникают противоречия между знаниями профессиональных менеджеров и предпринимательским опытом собственника компании, что снижает эффективность управленческой деятельности» [23, с. 26];

3) противоречия во взглядах на стратегию развития и инвестиции: «Акционеры не заинтересованы в расширении компании, если при этом падает доходность их вложений ... Менеджеры, однако, могут быть заинтересованы в росте компании как таковой, поскольку это отражается на их социальном статусе и, возможно, на вознаграждении» [24, с. 35–36].

Большую роль в успешности процессов организационной интеграции играет организационная культура объединяемых компаний, схожесть и различия в системе ценностей, норм, стилевых особенностей управленческой деятельности, применяемых технологий мотивации персонала. В то же время большинство опрошенных управленцев отмечают, что процессам формирования единой корпоративной культуры при слиянии и поглощении компаний уделяется недостаточное внимание [25]. Безусловно, приведенный перечень не охватывает всех возможных поводов разногласий и противоречий, но отражает их глубинную природу и принципиальные отличия позиций сторон. Как правило, противоречия особо обостряются в кризисных ситуациях, в переходные периоды при смене стадий жизненного цикла, в процессе масштабных организационных изменений, в том числе связанных с слияниями и поглощениями. Однако слияния и поглощения могут не только оказывать дестабилизирующее воздействие и являться катализатором конфликтов и разногласий, но и способствовать их преодолению. Как отмечают Н.Б. Рудык и Е.В. Семенова, «слияние может одновременно отражать как конфликт интересов между акционерами и менеджерами (например, попытку менеджеров провести экономически необоснованное слияние в ущерб своим акционерам), так и метод разрешения подобного конфликта» [26, с. 55].

Действительно, роль слияний и поглощений в процессе развития компаний различна. Они могут способствовать укреплению компаний, расширению их деятельности, но также могут приводить к организационным кризисам, финансовым потерям и даже упадку. Являясь механизмом организационных трансформаций, слияния и поглощения могут иметь противоречивые последствия и по-разному влиять на состояние компаний и динамику их жизненного цикла.

Взаимосвязь между жизненным циклом, его конкретными этапами и различными трансформациями, связанными со слияниями и поглощениями, носит сложный и неоднозначный характер и

не является строго детерминированной. Между ними не существует прямой зависимости. Как отмечает Ю.В. Иванов, «такая трансформация, как присоединение другого предприятия, может произойти на стадиях роста, насыщения, а иногда даже спада. Однако подобную привязку можно осуществлять исходя из интеграционно-дезинтеграционной практики. Логика и практика бизнеса свидетельствуют, что на стадиях возникновения и роста бизнеса ему более свойственны интеграционные процессы, на стадии насыщения – интеграционно-дезинтеграционные и нейтральные, на стадиях спада и ликвидации – дезинтеграционные. ... При этом, как правило, трансформации идут намного чаще при переходе от одной стадии жизненного цикла к другой. Они как бы “концентрируются” возле точек перелома жизненного цикла предприятия. ... Чаще всего трансформации проводятся при замедлении развития предприятия, остановке развития или спаде. При этом удачно проведенная трансформация должна способствовать дальнейшему, нередко скачкообразному развитию предприятия» [27, с. 20–21]. Действительно, слияния и поглощения как широко распространенный механизм организационных трансформаций прямо и косвенно отражаются на жизненном цикле компании и способствуют увеличению инновационности их деятельности.

Таким образом, взаимосвязь жизненного цикла компании и процессов слияний и поглощений несомненна, но не однозначна. Их причинно-следственную зависимость и взаимовлияние невозможно свести к действию каких-либо универсальных закономерностей, поскольку жизненные биографии компании и стратегии организационных трансформаций отличаются разнообразием и формируются под воздействием множества факторов. Однако взаимосвязь жизненного цикла и трансформационных процессов, связанных со слияниями и поглощениями, вполне очевидна, и это необходимо учитывать в современной управленческой практике, особенно при определении потенциала компаний и планировании их перспективного развития.

Ссылки и примечания:

1. Уэбстер Ф. Теории информационного общества. М., 2004.
2. Беляева И.Ю. Интеграция корпоративного капитала и формирование финансово-промышленной элиты (российский опыт). М., 1999.
3. Milford B. Green Mergers and Acquisition: Geographical and Spatial Perspectives. London, 1990.
4. Так, например, за период с 1955 по 1985 гг. американская пищевая компания Beatrice Companies провела 137 слияний, аэрокосмическая компания Textron Inc – 68 слияний, нефтегазовая компания Ashland Oil Inc – 55 слияний. См. подробнее: Milford B. Op. cit.
5. Газин Г., Минаков Д. Наука поглощений // Вестник McKinsey. 2003. № 2.
6. Шейн Э. Организационная культура и лидерство. 4-е изд. СПб., 2013.
7. Газин Г., Минаков Д. Указ. соч.
8. Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях. М., 2004.
9. Багаи М., Вигери П., Смит С. Слияния и поглощения на спаде рынка [Электронный ресурс] // Вестник McKinsey. 2008. № 20. URL: <http://www.management.com.ua/tend/tend241.html> (дата обращения: 15.04.2015).
10. Там же.
11. Пэлтер Р., Шринивасян Д. Уроки поглотителей // Вестник McKinsey. 2006. № 14.
12. Радыгин А., Энтов Р. Рынок слияний и поглощений: новые теоретические подходы // Экономическая политика. 2010. № 5.
13. Owers J., Rogers R. Divestiture of Real Estate Assets by Sell-off // Journal of Financial Economics. 1987. Vol. 18.
14. Agrawal A., Jaffe J. Do Takeover Targets Underperform? Evidence From Operating and Stock Returns // Journal of Financial and Quantitative Analysis. 2003. Vol. 38.
15. Радыгин А., Энтов Р. Указ. соч. С. 87.
16. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. М., 2000.
17. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. СПб., 1999.
18. Вигери П., Смит С., Багаи М. Рост бизнеса под увеличительным стеклом. М., 2009.
19. Питерс Т., Уотермен Р. В поисках эффективного управления. М., 1986.
20. Радыгин А., Энтов Р. Указ. соч. С. 81.
21. Там же. С. 85.
22. Ивашковская И.В., Константинов Г.Н., Филонович С.Р. Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации // Российский журнал менеджмента. 2004. № 4.
23. Там же.
24. Чиркова Е.В. Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. М., 1999.
25. Hirsch P.B. Being Awkward: Creating Conscious Culture Change // Journal of Business Strategy. 2015. Vol. 36. № 1. P. 52–55.
26. Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. М., 2000.
27. Иванов Ю.В. Слияния, поглощения и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. М., 2001.

References:

1. Webster, F 2004, *Theories of the Information Society*, Moscow.
2. Belyaeva, IY 1999, *Integration of corporate capital and the formation of financial and industrial elites (Russian experience)*, Moscow.
3. Milford, B 1990, *Green Mergers and Acquisition: Geographical and Spatial Perspectives*, London.

4. For example, for the period from 1955 to 1985. American food company Beatrice Companies spent 137 mergers, aerospace company Textron Inc – 68 mergers, oil and gas company Ashland Oil Inc – 55 mergers. See. More details in: Milford, B 1990, *Green Mergers and Acquisition: Geographical and Spatial Perspectives*, London.
5. Gazin, G & Minakov, D 2003, 'Science acquisitions', *Herald of McKinsey*, no. 2.
6. Shane, E 2013, *Organizational culture and leadership*, 4th ed., St. Petersburg.
7. Gazin, G & Minakov, D 2003, 'Science acquisitions', *Herald of McKinsey*, no. 2.
8. Evans, FC & Bishop, DM 2004, *Evaluation of companies in mergers and acquisitions. Value creation in private companies*, Moscow.
9. Bagai, M, Wieger, P, Smith, S 2008, 'M & A market downturn', *Herald of McKinsey*, no. 20, retrieved 15 April 2015, <<http://www.management.com.ua/tend/tend241.html>>.
10. Bagai, M, Wieger, P, Smith, S 2008, 'M & A market downturn', *Herald of McKinsey*, no. 20, retrieved 15 April 2015, <<http://www.management.com.ua/tend/tend241.html>>.
11. Pelter, R & Shrinivasyan, D 2006, 'Lessons of absorbers', *Herald of McKinsey*, no. 14.
12. Radygin, A & Entov, R 2010, 'Market mergers and acquisitions, new theoretical approaches', *Economic Policy*, no. 5.
13. Owers, J & Rogers, R 1987, 'Divestiture of Real Estate Assets by Sell-off', *Journal of Financial Economics*, vol. 18.
14. Agrawal, A & Jaffe, J 2003, 'Do Takeover Targets Underperform? Evidence From Operating and Sock Returns', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 38.
15. Radygin, A & Entov, R 2010, 'Market mergers and acquisitions, new theoretical approaches', *Economic Policy*, no. 5, p. 87.
16. Walsh, K 2000, *Key Management Ratios. How to analyze, compare and control data defining the value of the company*, Moscow.
17. Ansoff, I 1999, *The new corporate strategy*, St. Petersburg.
18. Wieger, P, Smith, S & Bagai, M 2009, *Business growth under a magnifying glass*, Moscow.
19. Peters, T & Waterman, R 1986, *In search of good governance*, Moscow.
20. Radygin, A & Entov, R 2010, 'Market mergers and acquisitions, new theoretical approaches', *Economic Policy*, no. 5, p. 81.
21. Radygin, A & Entov, R 2010, 'Market mergers and acquisitions, new theoretical approaches', *Economic Policy*, no. 5, p. 85.
22. Ivashkovskaya, IV, Konstantinov, GN & Filonovich, SR 2004, 'Formation of corporations in the context of the organizational life cycle', *Russian Management Journal*, no. 4.
23. Ivashkovskaya, IV, Konstantinov, GN & Filonovich, SR 2004, 'Formation of corporations in the context of the organizational life cycle', *Russian Management Journal*, no. 4.
24. Chirkova, EV 1999, *Are there managers in the interests of shareholders? Corporate finance in the face of uncertainty*, Moscow.
25. Hirsch, PB 2015, 'Being Awkward: Creating Conscious Culture Change', *Journal of Business Strategy*, vol. 36, no. 1, p. 52-55.
26. Rudyk, NB & Semenikova, EV 2000, *The market for corporate control: mergers, acquisitions and hard repurchase of debt financing*, Moscow.
27. Ivanov, YV 2001, *Mergers, acquisitions and demergers: strategy and tactics of business transformation*, Moscow.