

УДК 336.6

DOI: 10.17223/19988648/32/2

Е.А. Чувелева, О.А. Затепякин

## РИСКОГЕННЫЙ ХАРАКТЕР ПРИРОДЫ КОРПОРАТИВНЫХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

*Слияния и поглощения на современном этапе приобрели характер постоянно наблюдаемого явления. Однако данные свидетельствуют о неэффективности преобладающего числа сделок слияний и поглощений. Недостижение ожидаемых целей сделок порождает формирование негативных условий для реализации в дальнейшем аналогичных стратегических решений и определяет рискогенность воспроизводственной природы корпоративных слияний и поглощений как следствие влияния внешнего окружения. В свою очередь, рискогенность процессов слияний и поглощений определяется также недостаточной определенностью условий осуществления менеджмента сделки и изменчивостью характеристик корпораций, влияющих на перспективы зрелой интеграции. Данные выводы позволили сформировать классификацию рисков корпоративных слияний и поглощений в нефинансовом секторе экономики.*

*Ключевые слова: слияния и поглощения, эффективность, природа, внешняя среда, менеджмент, зрелая интеграция, рискогенность.*

### **1. Воспроизводственная природа корпоративных слияний и поглощений как фактор их рискогенности**

Воспроизводство любой природы рассматривается как бесконечно повторяемый процесс созидания вновь некоего результата. Воспроизводство в хозяйственной жизни (англ. reproduction) – это непрерывно продолжающийся (незатухающий, бесконечно повторяемый) процесс производства благ, по ходу которого возобновляются (воспроизводятся) и жизненные средства, и их производители (человек как потребитель и как рабочая сила), и производственные отношения между участниками этого общественного процесса. Прерывание воспроизводственного процесса приводит к неполучению некоего результата, если рассматривать в экономическом контексте, то это неполучения благ, жизненных средств и в итоге разрушение общественного устройства. Возможность наступления такого события представляет собой конкретный риск. По своей сущности риск является событием с отрицательными, невыгодными экономическими последствиями, которые, возможно, наступят в будущем в какой-то момент в неизвестных размерах. Следовательно, понятие рискогенности означает наличие, присутствие опасности неблагоприятного исхода ожидаемого явления.

Современными авторами слияния и поглощения отождествляются с прямыми инвестициями, представляющими собой вложения частно-предпринимательского капитала, обеспечивающие непосредственное участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложения средств, установление контроля и дающие право непосредственного распоряжения над компанией [1. С. 12; 2. С. 15]. В этой связи для анализа рискогенного характера воспроизводственной природы корпоративных слияний и поглощений обра-

тимся к исследованиям факторов, определяющих инвестиционный климат территорий, и в частности регионов Российской Федерации, что актуально вследствие перехода функций по регулированию социально-экономических процессов от центральных уровней государственной власти к региональным [3. С. 149], важности усиления роли в инвестиционном процессе региональных государственных структур [4. С. 219; 5. С. 22].

Исследованию вопросов формирования инвестиционного климата в регионах Российской Федерации и повышения их инвестиционной привлекательности посвящены работы В.Н. Алексеева, А.Н. Асаула, О.С. Белокрыловой, О.Ф. Быстрова, А.А. Гильяно, В.А. Зиминой, С.В. Казакова, В.В. Литвинова, Н.И. Пасяда, В.В. Перцова, В.Я. Позднякова, В.М. Прудникова, С.Е. Сухинова, Р.А. Тимофеева, И.В. Тихомировой, А.О. Шеховцева, Н.М. Якуповой, Г.Р. Яруллиной и др. В них инвестиционный климат как не моментная динамическая характеристика [6. С. 17], определяющая инвестиционную привлекательность региона (инвестиционный потенциал и инвестиционный риск) [6. С. 18], отождествляется с совокупностью политических, экономических, правовых, социальных, природных, инфраструктурных и других факторов, предопределяющих степень риска вложений и возможность их эффективного использования [7, 8, 9, 10 и др.]. Неблагоприятный климат повышает риск вложения инвестиций, что ведет к утечке капитала и затуханию инвестиционной деятельности [9], к смещению акцентов в инвестировании в сферу спекулятивных инвестиций [11. С. 9]. В этой связи оценка инвестиционного климата базируется на оценке рисков инвестиций, как совокупности факторов, под воздействием которых складывается вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в условиях неопределенности результатов инвестиционной деятельности или вероятность полного или частичного недостижения результатов осуществления инвестиций [12, 13].

Инвестиционные риски, т.е. возможность отклонения результата инвестиционной деятельности от ожидаемого результата, могут возникать в случаях: спонтанного введения государственных мер регулирования в сферах материально-технического снабжения, охраны окружающей среды, проектных и производственных нормативов, землепользования, экспорта – импорта, ценообразования, налогообложения и др.; природных катастроф; преступлений; срывов в создании необходимой инфраструктуры; ухудшения возможности получения сырья, повышения стоимости сырья, изменения требований потребителей и изменения других рыночных условий; отступления от целей проекта, изменения валютных курсов; срывов планов работ из-за недостатка рабочей силы, дефицита или несбалансированности поставки материалов, ошибок планирования, недостатка координации работ, инцидентов и саботажа и др.; перерасхода средств из-за срывов планов работ, наличия неквалифицированного персонала и т.д.; правовых нарушений, связанных с лицензиями, патентным правом, невыполнением контрактов, судебными процессами с внешними партнерами, внутренними судебными процессами и др. [7].

Несмотря на обширность исследований рискованного метода анализа и оценки инвестиционного климата, авторы тем не менее специально не исследуют вопрос о рисках прямого внутригосударственного (внутрироссийского, что актуально в целях настоящих исследований) инвестирования в форме слия-

ний и поглощений. Инвестиционный климат рассматривается в целом без выделения специальных факторов, характеризующих инвестиционные риски прямого инвестирования в форме совершения сделок слияний и поглощений, каждая из которых представляет собой самостоятельный инвестиционный проект. Кроме того, в исследованиях регионалистов, как правило, рассматривается общий многофакторный риск инвестирования в хозяйственную систему, который нельзя отождествлять с индивидуализированными рисками отдельных инвестиционных проектов, в том числе проектов слияний или поглощения целевых компаний. Также исследуются преимущественно неспецифические (некоммерческие) риски, обусловленные внешними по отношению к инвестиционной деятельности факторами регионального характера (регионального происхождения) [14]. Тем более не уделяется внимания исследованию рискового характера воспроизводственной природы корпоративных слияний и поглощений как одной из форм прямого инвестирования, хотя отмечается, что инвестиционный климат любой хозяйственной системы характеризуется высоким динамизмом и перманентными изменениями в лучшую или худшую сторону [10], для отдельных разновидностей инвестиций необходим отличающийся соответствующими особенностями инвестиционный климат [10], а обеспечение благоприятного инвестиционного климата в России является вопросом стратегической важности, от реализации которого зависят социально-экономическая динамика, эффективность участия в мировом разделении труда, возможности модернизации на этой основе национальной экономики [15].

Среди авторов, изучающих проблемы формирования инвестиционного климата территорий, выделяется группа исследователей, рассматривающих инвестиционный климат как сочетание инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности. Работы таких авторов, как А.Н. Асаул, Л.Н. Булгакова, И.В. Гришина, В.В. Жабин, В.А. Зимица, Л.Д. Зубкова, Е.А. Казакевич, П.Ю. Осипов, И.И. Ройзман, Л.Н. Салимов, Д.В. Соколов, С.Е. Сухинова, А.Н. Фоломьев, А.Г. Шахназаров, И.В. Шевченко и других исследователей, посвящены рассмотрению этого вопроса. Данная группа авторов под инвестиционной активностью понимает интенсивность инвестиционной деятельности в регионе, характеризующуюся объемами и темпами привлечения инвестиций, а рассмотрение инвестиционного потенциала региона и инвестиционных рисков как составляющих инвестиционной привлекательности вне связи с результатом реализации инвестиционной привлекательности признает ошибочной [14]. Инвестиционная активность представляет собой положительную рыночную реакцию и означает формирование предпосылок для улучшения инвестиционной привлекательности [9].

Процеируя данную теорию в плоскость исследования рискогенности слияний и поглощений, которые на практике имеют региональный характер, в целях настоящей работы будем признавать научно обоснованной исследованиями регионалистов зависимость рискогенного характера корпоративной интеграции от ее интенсивности, т.е. рискогенный характер слияний и поглощений будем признавать в том числе следствием ранее совершенных сделок. Данная вводная созвучна с выводами О.Ф. Быстрова, В.Я. Позднякова, В.М. Прудникова, В.В. Перцова и С.В. Казакова, которые считают, что инве-

сторы даже при высокой доходности инвестиционного проекта заинтересуются им лишь в случае наличия благоприятного инвестиционного климата [7], в том числе формируемого, по мнению авторов, последствиями ранее осуществленного инвестирования, в нашем случае экономическими, социальными и политическими последствиями предшествующих сделок слияний и поглощений. Такое понимание соответствует принципу системности инвестирования, который ориентирует на рассмотрение инвестиций как составной части более крупной общественной системы, на связь инвестиций с другими частями экономической системы, изменяющимися под воздействием инвестиций с результирующим преобразованием системы в целом [4. С. 205].

Изучению рисков сделок слияний и поглощений в нефинансовом секторе экономики посвящены научные работы И.И. Болотниковой, М.И. Королева, В.А. Назаряна, Р.И. Нецветайлова, И.В. Никитушкиной, Ю.И. Петренко, М.Г. Поликарповой, Н.С. Рычижиной, С.В. Савчука, П.М. Сазонова, А.Л. Семенова и др. Данные авторы уделяют внимание изучению конкретных рисков сделок слияний и поглощений. При этом знания о рискогенном характере их воспроизводственной природы, в том числе о рискогенности слияний и поглощений как об опасности прерывания процесса их воспроизводства с получением позитивного для экономики эффекта (неблагоприятного исхода ожидаемого явления), остаются неполными и отрывочными и требуют их развития и оформления в системном виде.

В связи с изложенным задача систематизации знаний о рискогенности корпоративной интеграции в нефинансовом секторе корпоративной экономики представляется нам актуальной с научной и практической точек зрения. В настоящей работе она решается с использованием методов теоретического анализа и синтеза, абстрагирования и конкретизации, дедукции и индукции, научной классификации предметов и явлений.

Сложность достижения целей стратегических сделок слияний и поглощений определяется, по нашему мнению, наличием большого числа рисков их совершения и недостаточной разработанностью проблемы управления ими. Г.М. Кадырова отмечает, что российской экономике наряду с недостатком прямых инвестиций свойственна локализация спекулятивных иностранных инвестиций, что представляет опасность для будущего российской экономики [16. С. 21]. С ее мнением созвучны заявления А.С. Ключенко [17. С. 139], Н.С. Косова и С.А. Лютикова [18], А. Проценко [19] и др., а также выводы авторов аналитического доклада «Среднесрочный прогноз развития финансовой системы России (2010–2015 гг.)» о том, что Россия может остаться объектом для преимущественно спекулятивных инвестиций [20]. Незавершенность проблемы управления рисками и рискогенность стратегических слияний и поглощений, а также преобладание в российской экономике спекулятивных инвестиций обуславливают изначальное смещение акцентов нашего исследования в сферу совершения спекулятивных сделок, мотивированных следующими спекулятивными интересами.

Во-первых, спекулятивные интересы покупателя, когда акции целевой компании недооценены рынком по причине недостаточно эффективного корпоративного управления. В такой ситуации собственник приобретает компании по принципу «купил дешево, привел в порядок и продал» [21].

Во-вторых, спекулятивные интересы покупателя, когда покупатель полагает финансово выгодным для себя разукрупнение приобретенной целевой компании для ее продажи по частям. Даже при условии приобретения компании по цене выше рыночной она в дальнейшем может быть продана по частям с получением значительного дохода (мотив продажи взрывос) [22. С. 2]. Ликвидационная стоимость компании может быть выше ее текущей рыночной стоимости.

В-третьих, спекулятивные интересы покупателя, когда покупатель приобретает с целью последующей перепродажи обремененную долгами компанию или компанию, проходящую процедуру банкротства [22. С. 4].

В-четвертых, спекулятивные интересы покупателя, связанные с тем, что, получая контроль над предприятием, новый собственник не стремится развивать его, увеличивать эффективность и капитализацию, а изначально нацелен на выкачивание активов [23. С. 10].

Совершение спекулятивных сделок слияний и поглощений приводит к негативным последствиям для экономики, а также социальной и политической сфер. В то же время инвестирование должно обеспечивать баланс интересов инвесторов и инвестируемой социально-экономической системы, что требует признания неправомерным применять в качестве наиболее рационального критерия оценки инвестиционного климата объемы привлеченных инвестиций и их рост без учета последствий для развития хозяйственной системы [10].

Рассмотрим отрицательные последствия совершения спекулятивных сделок слияний и поглощений для экономики. Так, С.В. Лупашко акцентирует внимание на следующих негативных последствиях спекулятивных сделок:

- отторжении от покупки компаний действительно эффективных собственников, способных использовать ресурсы компании в производственных целях;

- реструктуризации компании спекулятивным покупателем не в направлении обеспечения долгосрочного эффективного развития, а с целью решения сиюминутной задачи увеличения курсовой стоимости акций;

- продажах ценных активов приобретенной компании для оплаты возникающих при покупке долгов;

- надувании «пузыря», который неминуемо лопнет и обесценит вложения участников рынка, что наблюдалось в американской экономике [24].

При очевидности негативного характера указанных последствий спекулятивных сделок для экономики в социальной сфере негатив выражается в росте недовольства граждан политикой использования приобретенных активов приобретателя, его неэффективной кадровой политикой или ее отсутствием, разукрупнениями ранее целостных предприятий и в целом отношением к часто градообразующему или важному для территориальной экономики производству. В результате мотивированного данными обстоятельствами оттока высококвалифицированных кадров из регионов совершения спекулятивных слияний и поглощений сокращается сфера применения труда для остающихся граждан с результирующей активизацией миграционных процессов, уменьшается налоговая база бюджетов, что ведёт к ухудшению положения ряда социальных групп населения, получающих свои доходы из бюджета [1. С. 19], снижению качества жизни, с результирующим обострени-

ем криминогенности и снижением покупательской способности населения, возможностей населения получать качественное профессиональное образование и др. При этом для потенциального инвестора важной является не только количественная, но и качественная составляющая рабочей силы, формируемая уровнем профессиональной подготовки населения региона и образования, возрастом, полом, состоянием здоровья [9]. В такой ситуации формируется в целом негативное отношение населения к стратегиям слияний и поглощений и отторжение социумом вхождения в регион новых собственников с соответствующим ростом социальных рисков последующих сделок (например, риск потребительского отношения к бизнесу, связанный с хищениями, растратами, низкой производительностью физического и интеллектуального труда, забастовками, социальными волнениями и др.). Результирующее нарастание социальной напряженности, расширение ареалов нестабильности и бедности блокируют поток инвестиций [25. С. 13]. Данное явление противоречит сущности инвестиций как средства достижения экономической эффективности для решения многообразных социальных и экономических задач, т.е. актуализации социальной ориентации инвестиционного процесса как способствующего повышению уровня жизни, изменению в лучшую сторону образа жизни, улучшению здоровья населения и увеличению на этой основе активной продолжительности жизни [4]. Кроме того, определяемое спекулятивными стратегиями собственников ухудшение социальной обстановки территорий мест размещения объектов потенциальных будущих слияний и поглощений увеличивает социальные риски достижения желаемого позитивного эффекта (отток квалифицированных кадров и в целом несоответствующий потребностям бизнеса уровень квалификации, низкий уровень жизни местного населения – потенциальных работников, побуждающих последних к потребительскому отношению к работодателю, которое может проявляться в низкой исполнительской дисциплине, низком уровне производительности труда, хищениях и др.).

Отрицательные мнения и настроения электората могут выражаться в том числе в негативных оценках лояльной позиции властей по отношению к спекулятивным инвесторам, негативном отношении к власти в целом. При этом факторами формирования политического риска является распределение политических симпатий населения по результатам последних парламентских выборов, авторитетность местной власти, общая оценка стабильности законодательных и исполнительных структур, распределение власти между различными политическими группами и партиями, влияние оппозиции региональных политических сил, ограничительные меры политического характера, необходимые для удержания власти [9]. Распределение политических симпатий населения в зависимости от эффективности решения властями социальных проблем населения является фактором сменяемости власти на территориальном уровне. Смена власти неизбежно приводит к изменению политики территориального хозяйственного регулирования (характер взаимодействия органов власти с предприятиями и политика органов местного самоуправления в отношении инвесторов, например, разработанность или отсутствие систем развития и сопровождения бизнеса, системы льгот инвесторам или их отсутствие, характер нормотворчества в сфере регулирования инвестицион-

ной деятельности на территории муниципального образования, возможность чиновников принимать субъективные решения, поскольку многие законы и акты непрямого действия [1. С. 31–33, 81]), в том числе по отношению к внешним инвесторам, что порождает воспроизводство политических рисков для новой интеграции (например, введение новыми властями «административного налога» как вклада собственников в финансирование социальных и иных территориальных программ, бюрократические барьеры, связанные с отношением власти к инвесторам, соблюдение законодательства властными органами, уровень профессионализма местной администрации и др.).

Кроме того, смена территориальных властей может вести к изменению политики в области развития человеческого капитала, жилищного строительства, социальной инфраструктуры для повышения уровня и качества жизни и эффективности труда, являющихся залогом эффективности производства [1. С. 88]. От политики территориальных властей зависит распространенность алкоголизма и наркомании, уровень преступности, миграционные процессы и другие факторы, оказывающие непосредственное влияние на результаты и перспективы осуществления предпринимательской деятельности [12]. От добросовестности аппарата регионального управления зависят законодательные риски. Так, Е.В. Савенкова отмечает декларативный характер и неполноту исполнения региональными властями норм, связанных со стабилизационными оговорками, что приводит к необходимости обращения в судебные инстанции с их медленными судебными процедурами и результирующими финансовыми потерями [25. С. 19]. К тому же смена власти чревата законодательными нововведениями, в том числе в области налогообложения и тарифообразования, что увеличивает корпоративные издержки мониторинга законодательства и повышает фискальные риски, являющиеся одной из главных составляющих неблагоприятной оценки инвесторами положения в российской экономике [5. С. 108].

Не менее важны последствия совершения неэффективных стратегических сделок слияний и поглощений. Например, недостижение финансовой цели увеличения благосостояния акционеров за счет совершения стратегических сделок слияний и поглощений, оправданных на этапе обоснования комплексом мотивов и предполагающих осуществление зрелой интеграции бизнесов участников сделки [26. С. 20–23], способствующей формированию позитивных эффектов для национальной экономики в целом [27. С. 150–177], приводит к последующему разделению (дезинтеграции).

Негативные последствия корпоративной дезинтеграции состоят в увеличении степени неготовности отраслей и производств к функционированию в условиях рыночной экономики с учетом имеющегося научно-технического и кадрового потенциала и конкурентоспособности продукции (товаров, работ, услуг), в опережающем сокращении общего объема производственных инвестиций и снижении их эффективности, в неконкурентоспособности отечественных производителей на внешнем рынке и вытеснении их с внутреннего рынка из-за недоинвестирования, в снижении уровня ресурсосбережения, в росте цен на производимую продукцию для потребителя, ухудшающем платежеспособный спрос, и др. [28. С. 247–248]. Данные обстоятельства ухудшают инвестиционный потенциал региона, формируемый привлекательно-

стью производственных мощностей региона, пригодностью их к переоборудованию или использованию для организации эффективных производств [9]. Кроме того, снижение эффективности функционирования и стагнация производственной инфраструктуры региона обуславливают снижение налогооблагаемой базы и сокращение возможностей региональных и местных властей развивать инфраструктурную обеспеченность территории места расположения объекта инвестирования (потенциального объекта для слияний или поглощения). В то же время наличие аэропортов и портов, состояние железных и автодорог, речных путей сообщения, строительство которых в большей степени должно обеспечиваться органами власти, обуславливают обеспеченность производства инвестора сырьем, запчастями, возможностью регулярного экспорта продукции и способности работников добираться до места работы. Отсутствие данной инфраструктуры, учитывая существенные затраты на ее создание, может послужить серьезным препятствием для совершения последующих инвестиций стратегическими инвесторами [9] и является источником формирования их предпринимательских рисков. Таким образом, в условиях рискогенности воспроизводственной природы слияний и поглощений нарушается принцип разработки и реализации региональной инвестиционной политики, состоящий в реализации соответствия бюджетных обязательств и их ресурсного обеспечения, важный в связи с существенной ролью бюджетных инвестиций в обеспечении модернизации организаций производственной и социальной инфраструктуры, предприятий, играющих ключевую роль в региональной экономике [5. С. 35].

Однако отказ от выбранной стратегии роста через слияния и поглощения, даже при неблагоприятном развитии событий, может оказаться более убыточным, чем следование ей. Данный факт обусловлен тем, что переход на альтернативную ветвь развития сопровождается, как правило, достаточно значительными затратами [29]. Сделки слияния/поглощения, совершаемые в условиях отсутствия стратегии зрелой интеграции, нередко заканчиваются последующей продажей приобретенных активов. При этом отток ресурсов из традиционного бизнеса может привести к ухудшению общих показателей прибыльности и даже к закрытию собственного бизнеса [30]. Кроме того, по причине проблематичности достижения позитивного эффекта интеграции акценты в мотивах совершения сделок слияний и поглощений смещаются из сферы оптимизации деятельности реального сектора экономики в сферу привлечения административного ресурса, «что на новом витке приводит к усилению монопольных структур, росту цен и снижению конкурентоспособности экономики в целом» [31. С. 17].

Немаловажным последствием неэффективности совершаемых сделок слияний и поглощений является накопление социального и политического негатива по отношению к последующим интеграционным процессам. Следующее за неэффективной интеграцией разукрупнение приводит к формированию негативных социальных настроений по отношению к стратегическим инициативам бизнеса, выражающихся в отторжении интеграции в умонастроениях граждан (потенциальных работников), ее оценке исключительно в качестве способа наживы ограниченного круга лиц (собственников) с игнорированием доводов в пользу ее эффективности. Такие настроения являются

источником социальных рисков для последующих сделок слияний и поглощений. Негативные умонастроения граждан, формирующих электорат, способствуют сдержанному и избирательному поведению местных властей по отношению к внешним инвесторам (инициаторам сделок) с соответствующим формированием рискогенной по политическим факторам среды для совершения сделок слияний и поглощений.

Таким образом, по нашему мнению, одной из веских причин недостижения целей интеграции и последующего разукрупнения не по причине технологической или воспроизводственной несовместимости бизнесов, а по причине неудовлетворенности акционеров результатами совершенной сделки является влияние большого числа рисков на перспективы достижения целей стратегических слияний и поглощений, воспроизводство рисков в связи с постоянным изменением условий внешней среды и как следствие ранее совершенных неэффективных и спекулятивных сделок слияний и поглощений. В результате неэффективной интеграции и совершения спекулятивных сделок слияний и поглощений усиливается рискогенность внешней среды совершения последующих сделок, на перспективы результативности которых оказывает влияние комплекс экономических, политических и социальных факторов.

## **2. Рискогенность процессов корпоративных слияний и поглощений**

Исследования опыта интеграции корпоративных структур в промышленности, проведенные различными авторами, свидетельствуют о наличии множества рисков, игнорирование которых на этапах планирования и совершения сделки может приводить к недостижению целей интеграции и соответственно воспроизводству проблем в национальной экономике, социальной и политической сферах.

Выявленная нами значимость эффективной корпоративной интеграции, способствующая реанимации инвестиционных процессов в экономике, повышению ее конкурентоспособности, интенсификации инновационных процессов, противодействующая спаду производства [27. С. 150–177], заставляет задуматься над проблемой рискогенности совершения сделок слияний и поглощений, которая является причиной недостижения корпоративных целей их совершения и соответствующего воспроизводства вышеупомянутых экономических, социальных и политических проблем.

По нашему мнению, рискогенный воспроизводственный характер природы слияний и поглощений корпораций определяется следующим.

Интеграция в корпоративном секторе является как влияющим на состояние экономики фактором, так и зависимым от отраслевых, структурных, макроэкономических и иных трансформаций системы процессом, понимание о котором выработано нами при анализе мотивов корпоративной интеграции. Данные мотивы состоят в стабилизации и приращении конкурентоспособности бизнеса, повышении его финансовой устойчивости и финансового результата за счет уменьшения оттока ресурсов и увеличения притока ресурсов [26. С. 20–23]. Достижение любого эффекта (результата) из числа формирующих группы мотивов корпоративной интеграции обусловлено влиянием множества факторов турбулентного внешнего окружения участников сделки.

К таким факторам относятся: перспективы развития отрасли, возможность нециклических спадов и подъемов в экономике, государственная политика в нормотворчестве, отраслевая сезонность и цикличность, специфика ценообразования в отрасли, экономическая политика государства и др. В этой связи рискогенный характер корпоративных слияний и поглощений обусловлен турбулентными трансформациями факторов внешнего окружения, влияющими на результат совершения сделки слияния или поглощения. Данный вывод является основанием выделения рисков внешнего окружения бизнеса (экономических, политических и социальных) в отдельную группу.

Интеграция в корпоративном секторе влияет на состояние конкурентной среды и зависима от конкурентной ситуации на рынке. Упомянутые нами выше мотивы корпоративной интеграции формируются под воздействием выделенных Е.А. Некрасовой факторов, оказывающих влияние на конкурентную среду (государственное регулирование, стратегии конкурентов, поведение потребителей и поставщиков, возможности появления новых игроков на рынке и товаров-заменителей, характер издержек ведения бизнеса) [32. С. 52]. Изменчивость этих факторов обуславливает рискогенность стратегических мероприятий предпринимателей, включая стратегии слияний и поглощений, и оправдывает выделение стратегических рисков (рисков разработки стратегии развития на основе слияния/поглощения) в отдельную группу.

Сложность процесса совершения сделки, предполагающая разработку и реализацию многофакторных решений на соответствующих этапах ее менеджмента [27. С. 150–177], определяет рискогенность сделки слияния/поглощения и оправдывает выделение рисков менеджмента сделки в отдельную группу.

Достижение любого эффекта (результата) из числа формирующих группы мотивов корпоративной интеграции обусловлено также влиянием множества характеристик внутреннего состояния покупателя и целевой компании. В этой связи рискогенный характер корпоративных слияний и поглощений определяется совместимостью внутрикorporативных характеристик инкорпорируемых бизнесов, качеством планирования сделки, возможными изменениями внутренних характеристик в течение времени совершения сделки и зрелой интеграции. Данное обстоятельство позволяет нам выделять риски зрелой интеграции в отдельную группу.

Таким образом, классификация рисков слияний и поглощений по источникам рисков включает:

1. Риски внешней среды (риски макроэкономических и отраслевых изменений, политических процессов и социальных факторов совершения сделки).
2. Риски выбора стратегии развития (риски, определяемые преобладающим влиянием выбранной стратегии развития через слияния и поглощения, включая экономические и социальные риски).
3. Риски совершения (менеджмента) сделки (экономические, включая предпринимательские, финансовые, инвестиционные; социальные, включая коммуникативные и кадровые риски).
4. Риски зрелой интеграции (экономические, включая предпринимательские, финансовые, инвестиционные, налоговые; социальные, включая коммуникативные и кадровые риски; информационные риски).

Корпоративная интеграция оказывает влияние на состояние национальных и региональных экономик стран, социальную обстановку места размещения производств, демографическую и политическую ситуации в стране, факторы, движущие конкуренцию, стратегические приоритеты, устанавливаемые компаниями в соответствии с этапом своего жизненного цикла, качество информационного сопровождения бизнеса и др. и зависима от них. Это обуславливает недостаточность лишь экономической оценки интеграционных процессов [33]. При расширенной трактовке увеличивается рискогенность экономических, информационных, социальных и политических факторов. Данное обстоятельство позволяет нам классифицировать риски по функциональным факторам, определяющим их возникновение, и выделять:

1. Экономические риски (предпринимательские, финансовые, инвестиционные, налоговые).
2. Политические риски.
3. Социальные риски (коммуникативные, кадровые).
4. Информационные риски.

Риски менеджмента сделки и зрелой интеграции (экономические, социальные и информационные) с различной результативностью могут нивелироваться в процессе применения известных методов управления ими [34–38 и др.]. Определяются характеристиками и трансформациями факторов внешнего окружения бизнеса, и обусловленной этим сложностью стратегического планирования, и относительной предсказуемостью стратегического выбора компании, носят трудноуправляемый характер риски внешней среды (экономические, политические, социальные), стратегические (экономические, социальные) риски, а также ряд рисков зрелой интеграции. Исследование работ вышеупомянутых специалистов по управлению рисками слияний и поглощений позволяет нам прийти к выводу о неразработанности проблемы нивелирования негативных эффектов, обусловленных влиянием «неуправляемых и трудноуправляемых рисков». Данное обстоятельство дает возможность классифицировать риски по их управляемости (способности влиять на минимизацию и (или) устранение рисков за счет применения известных методов управления рисками) и выделять:

1. Неуправляемые или трудноуправляемые риски.
2. Управляемые риски.

Выработка стратегических приоритетов развития бизнеса, который может включать слияния и поглощения, а также менеджмент сделки представляют собой сложный многоэтапный процесс, который укрупненно включает этапы планирования, этап оценки, этап совершения сделки и этап зрелой интеграции. Результаты каждого этапа зависят от комплекса факторов внешнего окружения, внутрикорпоративных характеристик участников сделки, обоснованности их стратегического выбора и качества менеджмента сделки.

Исследования эффективности слияний и поглощений свидетельствуют о том, что от 60 до 80% компаний, даже вооружившись потенциально выигрышной стратегией, не достигают поставленных целей вследствие неправильной организации сделки и ошибок в процессе интеграции компаний

[23. С. 18]. Например, на ранних этапах планирования сделки, как правило, продумывается логика слияния, определяются цели создаваемой корпорации и способы их достижения с незначительным вниманием к ее долгосрочным и краткосрочным целям и потенциалу [39. С. 29].

Качество планирования начальных действий процесса зрелой интеграции участников сделки, которые в последующем трудно или невозможно пересмотреть (решения по структуре объединенного бизнеса, основным назначениям, набору брендов и продуктовому ряду, продаже непрофильных активов), является залогом ее эффективности [39. С. 27]. Залогом возможности компании эффективно развиваться в долгосрочном периоде служит обеспечение стабильной ее работы в переходный период зрелой интеграции в рамках краткосрочного бюджета, верность соответствующих решений по инвестициям и стимулированию бизнеса. Выработка таких решений является сложной многофакторной задачей [39. С. 34]. Следовательно, реализация каждого этапа становится самостоятельным рискогенным процессом. В этой связи мы классифицируем риски слияний и поглощений по этапу совершения сделки и выделяем:

1. Риски планирования сделки.
2. Риски оценки.
3. Риски совершения сделки.
4. Риски интеграции.

И наконец, в соответствии с результатами анализа, проведенного нами в первой части настоящей работы, мы выделяем:

1. Воспроизводимые риски.
2. Невоспроизводимые риски.

В целях проводимых исследований нами выявлены риски, сопровождающие процессы совершения сделок слияний и поглощений в нефинансовом секторе экономики.

В табл. 1 в системном виде представлена характеристика рисков внешней среды с позиции их соответствия выделенным нами классификационным группам риска.

Анализ данных табл. 1 свидетельствует о том, что риски внешней среды относятся к неуправляемым или трудноуправляемым рискам и не поддаются нивелированию с применением известных методов управления ими (метод реальных опционов, совершенствование процедуры due diligence, развитие методик оценки финансового результата сделки, контроллинг для обеспечения достижения финансового результата на этапе после интеграции и др.). При этом неуправляемые и трудноуправляемые риски внешней среды угрожают результатам на всех этапах совершения сделки (планирование, оценка, совершение сделки, интеграция) при доминирующем воздействии на процессы зрелой интеграции. Экономические, социальные и политические риски внешней среды относятся, в преобладающем объеме, к воспроизводимым, в том числе проявляющимся как последствие ранее совершенных неэффективных или спекулятивных сделок слияний и поглощений, и в этой связи требующим постоянного мониторинга для обеспечения эффективности стратегической интеграции. Этим объясняется необходимость научно обоснованной разработки и внедрения дополнительного инструмента управления рисками внешней среды.

Таблица 1. Характеристика рисков внешней среды

Вид риска	Характеристика риска				
	По источнику его происхождения	По функциональному фактору	По этапу совершения сделки	По управляемости риска	По воспроизводимости
Риск недостижения положительного эффекта от совершения сделки как следствие влияния периода спада в экономике (отрасли) или финансового кризиса, риск высокой инфляции и дестабилизации на рынке ценных бумаг, риск возникновения технологических изменений в отрасли, риск негативной реакции рынка на сделку либо общее падение фондового рынка, риск падения рынка корпоративных облигаций до их продажи при заемном финансировании сделки M&A, риск изменения процентной ставки по кредиту	Риски внешней среды	Экономические риски	Риски интеграции	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Воспроизводимые риски
Риск высокой инфляции и дестабилизации на рынке ценных бумаг	Риск внешней среды	Экономический риск	Риск планирования	Неуправляемый или трудноуправляемый риск	Воспроизводимый риск
Риск негативной реакции рынка на сделку либо общее падение фондового рынка, риск падения рынка корпоративных облигаций до их продажи при заемном финансировании сделки M&A	Риски внешней среды	Экономические риски	Риски сделки	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Воспроизводимые риски
Риск неблагоприятных изменений в законодательстве, риск противодействия органов власти совершенною сделки и реализации стратегии зрелой интеграции	Риски внешней среды	Политические риски	Риски сделки	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Воспроизводимые риски
Риск влияния этнических характеристик и особенностей менталитета местного населения	Риск внешней среды	Социальный риск	Риск интеграции	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Невоспроизводимые риски
Риск неблагоприятных изменений в законодательстве, риск противодействия органов власти совершенною сделки и реализации стратегии зрелой интеграции, риск введения региональными органами власти «административного налога», риск уменьшения возможностей компании отстаивать свои интересы во властных структурах	Риски внешней среды	Политические риски	Риски интеграции	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Воспроизводимые риски
Риск усиления флуктуации сотрудников	Риск внешней среды	Социальный риск	Риск интеграции	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Воспроизводимые риски

В табл. 2, 3 и 4 представлена характеристика рисков выбора стратегии развития (стратегических рисков), рисков менеджмента сделки и рисков зрелой интеграции соответственно.

Таблица 2. Характеристика рисков выбора стратегии развития (стратегических рисков)

Вид риска	Характеристика риска				
	По источнику его происхождения	По функциональному фактору	По этапу совершения сделки	По управляемости риска	По воспроизводимости
Риск недооценки несовместимости брендов участников сделки	Риск выбора стратегии	Экономический риск	Риск интеграции	Управляемый риск	Невоспроизводимый риск
Риск выбора способа развития компании	Риск выбора стратегии	Экономический риск	Риск планирования	Неуправляемый или трудноуправляемый риск	Невоспроизводимый риск
Риск выбора формы интеграции, риск неправильного выбора объекта сделки, риск переоценки потенциальных выгод от поглощения (ошибочное выделение мотивов интеграции), риск недооценки несовместимости брендов участников сделки	Риски выбора стратегии	Экономические риски	Риски планирования	Управляемые риски	Невоспроизводимые риски
Риск появления прямых конкурентов в лице прежних собственников или менеджмента	Риск выбора стратегии	Социальный риск	Риск интеграции	Неуправляемый или трудноуправляемый риск	Воспроизводимый риск
Риск появления прямых конкурентов в лице прежних собственников или менеджмента	Риск выбора стратегии	Социальный риск	Риск сделки	Неуправляемый или трудноуправляемый риск	Воспроизводимый риск

Анализ данных табл. 2 свидетельствует о том, что выбор стратегии развития и стратегические намерения покупателя также связаны с влиянием на адекватность и (или) результативность его стратегического выбора неуправляемых и трудноуправляемых рисков планирования и совершения сделки, в том числе воспроизводимого социального риска появления прямых конкурентов в лице прежних собственников или менеджмента, обусловленного не только спецификой совершения сделки, но и характеристиками социальной среды ее реализации, формируемой эффектами ранее совершенных неэффективных сделок слияний и поглощений. В этой связи необходима научно обоснованная разработка и внедрение дополнительного инструмента управления стратегическими рисками слияний и поглощений.

Таблица 3. Характеристика рисков менеджмента сделки

Вид риска	Характеристика риска				
	По источнику его происхождения	По функциональному фактору	По этапу совершения сделки	По управляемости риска	По воспроизводимости
Риск потери клиентов	Риск менеджмента	Экономический риск	Риск интеграции	Управляемый риск	Воспроизводимый риск
Риск неверной оценки будущего синергетического эффекта от объединения, риск переоценки инвестиционного потенциала инициатора сделки	Риски менеджмента	Экономические риски	Риски интеграции	Управляемые риски	Невоспроизводимые риски
Риск неверной оценки цены покупки компании-цели, риск переоценки (завышения) размера премии	Риски менеджмента	Экономические риски	Риски оценки	Управляемые риски	Невоспроизводимые риски
Риск снижения стоимости объединенной компании, риск предъявления требований акционерами о выкупе их акций	Риски менеджмента	Экономические риски	Риски совершения сделки	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Воспроизводимые риски
Риск неверной оценки будущего синергетического эффекта от объединения	Риски менеджмента	Экономические риски	Риск планирования	Управляемые риски	Невоспроизводимые риски
Риск переоценки инвестиционного потенциала инициатора сделки	Риск менеджмента сделки	Экономический риск	Риск совершения сделки	Управляемый риск	Невоспроизводимый риск
Риск конфликтов акционеров в процессе объединения компаний в рамках одного юридического лица	Риск менеджмента сделки	Социальный риск	Риск интеграции	Управляемый риск	Невоспроизводимый риск
Риск потери ключевых сотрудников целевой компании	Риск менеджмента сделки	Социальный риск	Риск интеграции	Управляемый риск	Воспроизводимый риск
Риск переоценки квалификации и профессиональных способностей экспертов и управляющих сделкой	Риск менеджмента сделки	Социальный риск	Риск планирования, риск сделки, риск оценки, риск интеграции	Неуправляемый или трудноуправляемый риск	Невоспроизводимый риск

К неуправляемым (трудноуправляемым) рискам менеджмента сделки относятся риски переоценки квалификации и профессиональных способностей экспертов и управляющих сделкой. Неуправляемость или трудная управляемость данным видом риска определяется следующим:

Таблица 4. Характеристика рисков зрелой интеграции

Вид риска	Характеристика риска				
	По источнику его происхождения	По функциональному фактору	По этапу совершения сделки	По управляемости риска	По воспроизводимости
1	2	3	4	5	6
Риск неэффективного объединения компаний, риск возникновения отрицательного эффекта от масштаба, риск неспособности менеджмента повысить эффективность управления активами целевой компании, риск усложнения звенности управления, повышения его инерционности и снижения оперативности в принятии управленческих решений	Риски зрелой интеграции	Экономические риски	Риски интеграции	Управляемые риски	Невоспроизводимые риски
Риск неверной оценки издержек процесса поглощения и интеграции, риск снижения нормы прибыли, т. е. объединение с компанией, имеющей отрицательный баланс, риск, связанный с внедрением системы трансфертного ценообразования, в результате которого уменьшается общий объем денежного потока, риск недооценки дополнительных инвестиций, необходимых для интеграции, риск выявления у целевой компании фактов неисполнения или ненадлежащего исполнения налоговых обязательств	Риски зрелой интеграции	Экономические риски	Риски интеграции	Управляемые риски	Невоспроизводимые риски
Риск невыполнения бизнес-плана целевой компанией, риск сокращения денежных потоков и их результирующая недостаточность для обслуживания долга	Риски зрелой интеграции	Экономические риски	Риски интеграции	Управляемые риски	Воспроизводимые риски
Риск возникновения необходимости удовлетворения претензий по судебным искам контрагентов	Риск зрелой интеграции	Экономический риск	Риск сделки	Неуправляемый или трудноуправляемый риск	Воспроизводимый риск
Риск обнаружения у компании цели внебалансовых обязательств, риск переоценки приращения размеров доступного привлеченного капитала, риск переоценки будущей экономии затрат на обслуживание привлеченного капитала и кредитоспособности компании, риск дефолта по долговым обязательствам созданной в процессе интеграции корпорации	Риски зрелой интеграции	Экономические риски	Риски интеграции	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Невоспроизводимые риски

Продолжение табл. 4

1	2	3	4	5	6
Риск возникновения необходимости удовлетворения претензий по судебным искам контрагентов, риск снижения кредитоспособности интегрированного бизнеса, связанного с неопределенностью результативности интеграционных процессов, риск разрыва взаимоотношений с контрагентами вследствие лишения поглощенной компании освобождения от НДС и результирующего роста цены ее продукции	Риски зрелой интеграции	Экономические риски	Риски интеграции	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Воспроизводимые риски
Риск недооценки сложности построения эффективной системы корпоративного управления, риск недооценки несовместимости или плохой совместимости корпоративных культур	Риски зрелой интеграции	Социальные риски	Риски интеграции	Управляемые риски	Невоспроизводимые риски
Риск невозможности установить эффективный контакт с менеджментом целевой компании, риск снижения производительности труда работников компании-цели, падение дисциплины	Риски зрелой интеграции	Социальные риски	Риски интеграции	Управляемые риски	Воспроизводимые риски
Риск влияния на процесс зрелой интеграции качества квалификации работников целевой компании, риск торможения процесса зрелой интеграции и неисполнения ее плана вследствие скрытых действий менеджеров целевой компании	Риски зрелой интеграции	Социальные риски	Риски интеграции	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Воспроизводимые риски
Риск обнаружения технологической несовместимости или сложной совместимости информационных систем объединяющихся компаний, риск негативного влияния на результат сделки асимметричности информации	Риски зрелой интеграции	Информационные риски	Риски интеграции	Неуправляемые или трудноуправляемые риски	Невоспроизводимые риски

1. Результат сделки напрямую зависит от опыта и квалификации управляющих сделкой. Субъективность высшего управленческого звена или собственников объединяющихся предприятий может являться фактором неэффективного совершения сделки и интеграции активов объединяющихся компаний вследствие недостаточно продуманных действий [40].

2. Не застрахована от просчетов и ошибок любая работа, результат которой зависит от физических возможностей, усидчивости, сосредоточенности и других качеств исполнителя. В. Портнова, проводя анализ российских слияний и поглощений, выделяет в качестве проблем достижения эффективности сделок недостаточную приверженность менеджмента выполнению своих обязательств, его неспособность принимать жесткие управленческие решения, одновременно решать большое число одинаково важных вопросов и устанавливать приоритеты [41].

3. Неповторимость и уникальность каждой сделки слияния/поглощения, являющейся результатом многофакторного процесса объединения специфических компаний [42], свидетельствует о необходимости индивидуального подхода к любой из них [43], разработка которого может выходить за рамки компетенций самого подготовленного менеджера.

В связи с изложенным необходимо дополнение известных методов управления рисками дополнительным эффективным инструментом нивелирования негативного влияния неуправляемого (трудноуправляемого) риска переоценки квалификации и профессиональных способностей экспертов и управляющих сделкой – риска сделки слияний и поглощения.

Анализ данных табл. 4 позволяет прийти к выводу о том, что зрелая интеграция сопровождается большим количеством неуправляемых и трудноуправляемых рисков (экономических, социальных и информационных), в том числе относящихся к воспроизводимым, т.е. обусловленным не только спецификой совершаемой сделки, но и эффектами от ранее совершенных неэффективных или спекулятивных сделок. С этим связана необходимость дополнения известных методов управления рисками эффективным инструментом нивелирования негативного влияния неуправляемых (трудноуправляемых) рисков зрелой интеграции.

Таким образом, большинство рисков, в том числе неуправляемых или трудноуправляемых, относится к этапу зрелой интеграции, следующему за совершением сделки слияния/поглощения. Данным обстоятельством определяется сложность предсказания результата сделки на этапе ее планирования и подтверждается актуальность формирования дополнительного инструмента управления рисками слияний и поглощений.

Вышеизложенным нами раскрыто понимание о рискогенном характере воспроизводственной природы корпоративных слияний и поглощений в нефинансовом секторе экономики. Оно составляет основу дальнейшего аргументирования разработки и внедрения соответствующего дополнительного инструментария управления рисками с учетом следующих выводов, формирующих научную новизну проведенных исследований:

1. Воспроизводственная природа процессов слияний и поглощений определяет их рискогенный характер, обусловленный наряду с рисковым влиянием внешней среды также многопараметричностью и сложностью задач разработки стратегии развития и менеджмента сделок слияний и поглощений.

2. Циклическая воспроизводственная эволюционная природа слияний и поглощений является фактором, определяющим постоянное воспроизводство рискованных ситуаций, порождаемых неэффективной интеграцией и спекулятивными сделками и, соответственно, фактором негативного влияния неэффективных сделок слияний и поглощений, преобладающих в общем их числе, согласно известным данным [44. С. 17–18], на перспективы и условия совершения сделок в последующем.

3. Отсутствие эффективного инструмента управления (обеспечения) эффективности стратегических сделок слияний и поглощений в связи с воспроизводственной природой корпоративной интеграции будет являться фактором накопления в российской экономике негативных эффектов.

4. Поскольку на перспективы достижения эффекта от совершения сделок слияний и поглощений оказывают влияние различные факторы и условия, многие из которых подвержены быстрым изменениям, разовое, однократное определение инвестиционного климата на территории расположения целевой компании не должно рассматриваться в качестве ориентира в принятии инвестиционного решения. Поэтому инструмент управления рисками должен предполагать пролонгированное во времени нивелирование негатива от влияний выявленных рисков и рисков, возникновение которых возможно в процессе совершения сделки слияния/поглощений и зрелой интеграции.

5. В связи с постоянством процессов слияний и поглощений, обусловленным естественным стремлением корпораций разных отраслей и разного возраста к укреплению и приращению потенциала на соответствующих этапах жизненного цикла, инструмент управления рисками должен быть постоянно действующим и не должен отождествляться с точечными или программными воздействиями на эффективность и интенсивность корпоративной интеграции.

### *Литература*

1. *Атроценков Д.И.* Совершенствование инвестиционных процессов в структурной экономике: дис. ... канд. экон. наук. Ставрополь, 2004.
2. *Оксютик Г.П.* Иностранные инвестиции в России: монография. СПб.: Изд-во С.-Петербургского университета управления и экономики, 2014.
3. *Горшенина Е.В.* Региональные экономические исследования: теория и практика: монография. Тверь: Твер. гос. ун-т, 2009.
4. *Пранович А.А.* Формирование стратегии управления инновационно-инвестиционной деятельностью: монография. Ухта: УГТУ, 1999.
5. *Багаряков А.В.* Совершенствование механизма инвестиционной политики в регионе: дис. ... канд. экон. наук. М., 2006.
6. *Литвинова В.В.* Инвестиционная привлекательность и инвестиционный климат региона: монография. М.: Финан. ун-т, 2013.
7. *Управление инвестиционной деятельностью в регионах Российской Федерации: монография / О.Ф. Быстров [и др.]* [Электронный ресурс]. URL: [http://thelib.ru/books/vladimir\\_mihaylovich\\_prudnikov/upravlenie\\_investicionnoy\\_deyatelnostyu\\_v\\_regionah\\_rossiyskoy\\_federacii-read.html](http://thelib.ru/books/vladimir_mihaylovich_prudnikov/upravlenie_investicionnoy_deyatelnostyu_v_regionah_rossiyskoy_federacii-read.html) (дата обращения: 01.05.2015).
8. *Зимин В.А.* Инвестиционный климат регионов Российской Федерации, его основные показатели [Электронный ресурс]. URL: [http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv\\_zhurnala/2013/5/ekonomika/zimin.pdf](http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/2013/5/ekonomika/zimin.pdf) (дата обращения: 01.05.2015).
9. *Асаул А.Н., Пасяда Н.И.* Инвестиционная привлекательность региона / под ред. засл. строителя РФ, д-ра экон. наук, проф. А.Н. Асаула. СПб.: СПбГАСУ, 2008. 120 с. [Электронный ресурс]. URL: <http://xn--80aa7awl.xn--p1ai/index.php/spisokpechatnihtrudov/118-monograph/301-investicionnaja-privlekatel'nost-regiona> (дата обращения: 01.05.2015).
10. *Гильяно А.А., Белокрылова О.С.* Инвестиционный климат региона: критерии рациональности и институциональная структура. Ростов н/Д: Изд-во РГУ, 2003 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.studmed.ru/belokrylova-os-gilyano-aa-investicionnyy-klimat-regiona-kriterii-ratsionalnosti-i-institucional'naya-struktura\\_6b859f2.html#](http://www.studmed.ru/belokrylova-os-gilyano-aa-investicionnyy-klimat-regiona-kriterii-ratsionalnosti-i-institucional'naya-struktura_6b859f2.html#) (дата обращения: 08.05.2015).
11. *Бурков А.А.* Государственное регулирование инвестиционного климата в условиях глобализации: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2012.
12. *Фетисов Г.Г., Орешин В.П.* Региональная экономика и управление [Электронный ресурс]. URL: <http://knigi-uchebniki.com/predpriyatiy-ekonomika/investitsionnyy-klimat-regionov-rossii-puti.html> (дата обращения: 01.05.2015).
13. *Вякина И.В., Александров Г.А., Скворцова Г.Г.* Инвестиционный климат региона: сущность и составляющие системы // Российское предпринимательство. 2012. № 16 (214). С. 98–103

[Электронный ресурс]. URL: <http://www.creativeconomy.ru/articles/24740/> (дата обращения: 01.05.2015).

14. *Гришина И., Шахназаров А., Ройзман И.* Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ivrv.ru/2001/rus/p0104/p010402.htm> (дата обращения: 01.05.2015).

15. *Шаренков С.Б., Штрикунова М.М.* Инвестиционный климат в современной России // Экономика и современный менеджмент: теория и практика: сб. ст. по материалам XXXVI междунар. науч.-практ. конф. «Экономика и современный менеджмент: теория и практика» (Россия, г. Новосибирск, 2 апреля 2014 г.) [Электронный ресурс]. URL: <http://sibac.info/14178> (дата обращения: 01.05.2015).

16. *Кадырова Г.М.* Инвестиционный процесс как фактор развития финансового рынка России: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. М., 2012.

17. *Ключенко А.С.* Создание привлекательного инвестиционного климата и повышение инновационной активности в России и ее регионах на основе развития рынка ценных бумаг: дис. ... канд. экон. наук. Ставрополь, 2005.

18. *Косов Н.С., Лютиков С.А.* Повышение действенности государственного регулирования инвестиционной сферы: монография. Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2007. 124 с. [Электронный ресурс]. URL: [http://window.edu.ru/catalog/pdf2txt/830/56830/27409?p\\_page=1](http://window.edu.ru/catalog/pdf2txt/830/56830/27409?p_page=1) (дата обращения: 01.05.2015).

19. *Проценко А.* Спекулятивные успехи экономики // Экономика и жизнь. 2015. №8 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.eg-online.ru/article/57970/> (дата обращения: 08.05.2015).

20. *Среднесрочный прогноз развития финансовой системы России (2010–2015 гг.): аналитический доклад* // коллектив авторов под руководством д.э.н., проф. Я.М. Миркина. М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2010.

21. *Томилиня Э.* Слияния и поглощения: ценность оценки // Журнал TopManager. 2003. №25 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.mer-acq.com/cl\\_i\\_pog\\_cennost\\_ocenki.htm](http://www.mer-acq.com/cl_i_pog_cennost_ocenki.htm) (дата обращения: 25.03.2015).

22. *Лысенко Д.В.* Анализ эффективности слияния и поглощений // Аудит и финансовый анализ. 2008. №4.

23. *Газин Г., Манаков Д.* Наука поглощений // Вестник McKinsey. Теория и практика управления. 2003. № 2 (4).

24. *Луцашко С.В.* Слияния и поглощения как фактор роста конкурентоспособности экономических систем: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2007 [Электронный ресурс]. URL: <http://pandia.ru/text/78/264/85223.php> (дата обращения: 17.04.2015).

25. *Савенкова Е.В.* Механизм финансового обеспечения инвестиционного процесса в регионах России: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. М., 2010.

26. *Горюнов В.Н., Чувелева Е.А.* К вопросу об эффективности корпоративной интеграции // Россия и мировое сообщество перед вызовами нестабильности экономических и правовых систем: материалы междунар. науч.-практ. конф. (Москва, 16–18 апреля 2012 г.): в 6 ч. / Международный институт экономики и права; под общ. ред. Ф.Л. Шарова. М.: МИЭП, 2012. Ч. 2.

27. *Современный мир и Россия: время перемен и новой модели развития: монография* / А.С. Артемов [и др.]; под общ. ред. Ф.Л. Шарова; авт.-сост. Г.П. Журавлева. М.: МИЭП, 2014.

28. *Стоимость предприятий при интеграционном процессе* / А.Ю. Шатраков [и др.]. М.: ЗАО «Изд-во «Экономика», 2008.

29. *Конева О.В.* Влияние сделок слияния и поглощения на экономику региона // Конференция: Регионы России: проблемы и перспективы экономического развития [Электронный ресурс]. URL: <http://econference.ru/blog/conf05/133.html> (дата обращения: 17.04.2015).

30. *Савчук С.В.* Анализ результатов слияний и поглощений зарубежных компаний, причины неудач и способы уменьшения риска сделок // Менеджмент в России и за рубежом. 2003. №1 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.mevriz.ru/articles/2003/1/1068.html> (дата обращения: 17.04.2015).

31. *Чернова Е.Г.* Особенности посткризисного развития интеграционных процессов в экономике // Экономика и управление. 2011. № 4.

32. *Некрасова Е.А.* Конкурентная ситуация в России и влияние сделок слияний и поглощений на ее динамику: дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2014.

33. *Азроянц Э.А.* Глобализация как процесс: доклад [Электронный ресурс]. URL: [http://ss.xspr.ru/st/001/index\\_1.php](http://ss.xspr.ru/st/001/index_1.php) (дата обращения: 15.04.2015).

34. Назарян В.А. Финансовая результативность слияний и поглощений: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2012 [Электронный ресурс]. URL: [http://doc2all.ru/article/26062012\\_87440\\_azarjan/2](http://doc2all.ru/article/26062012_87440_azarjan/2) (дата обращения: 01.04.2015).
35. Пирогов А.Н. Оценка слияний и поглощений российских компаний [Электронный ресурс]. URL: [http://www.vedi.ru/o\\_cr/cr0043.htm](http://www.vedi.ru/o_cr/cr0043.htm) (дата обращения: 01.04.2015).
36. Нецветайлов Р.И. Управление рисками промышленных предприятий при слияниях и поглощениях: автореф. дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2012 [Электронный ресурс]. URL: [http://dibase.ru/article/01062012\\_86829\\_ecvetajlov](http://dibase.ru/article/01062012_86829_ecvetajlov) (дата обращения: 01.04.2015).
37. Томилина Э. Слияния и поглощения: ценность оценки // Журнал TopManager. 2003. №25 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.mer-acq.com/cl\\_i\\_pog\\_cennoct\\_ocenki.htm](http://www.mer-acq.com/cl_i_pog_cennoct_ocenki.htm) (дата обращения: 01.04.2015).
38. Никитушкина И.В., Болотникова И.И. Риски в сделках слияния и поглощения // Вопросы экономики и права. 2011. №5 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cfin.ru/investor/m\\_and\\_a/ma\\_risk.shtml](http://www.cfin.ru/investor/m_and_a/ma_risk.shtml) (дата обращения: 01.04.2015).
39. Бекье М. Путеводитель по слиянию // Вестн. McKinsey. Теория и практика управления. 2003. №2 (4).
40. Хубиев А.П. Реструктуризация российской автомобильной промышленности в контексте современного мирового опыта слияний и поглощений: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2012 [Электронный ресурс]. URL: [http://discollection.ru/article/07092012\\_90460\\_hubiev/2](http://discollection.ru/article/07092012_90460_hubiev/2) (дата обращения: 27.03.2015).
41. Портнова В. Особенности слияний и поглощений компаний в современной России [Электронный ресурс]. URL: [www.sobrd.ru/vklady-1025.html](http://www.sobrd.ru/vklady-1025.html) (дата обращения: 27.03.2015).
42. Гречухин Р.А. Стратегия слияния и поглощения компаний: этапы планирования // Российское предпринимательство. 2005. №9(69). С. 73–78 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.creativeconomy.ru/articles/7150/> (дата обращения: 27.03.2015).
43. Оценка эффективности сделок по слияниям и поглощениям. 26 марта 2011 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.maonline.ru/15970-ocenka-yeffektivnosti-sliyanij-i-pogloshhenij-kompanij.html> (дата обращения: 27.03.2015).
44. Петренко Ю.И. Развитие стратегий слияний и поглощений российских промышленных компаний: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2007.

**Е.А. Chuveleva<sup>1</sup>, О.А. Zatepyakin<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Department of Finance and Accounting, Siberian Branch of International Institute of Economics and Law, Novokuznetsk, Russia. E-mail: [ChuvelevaEA@yandex.ru](mailto:ChuvelevaEA@yandex.ru)

<sup>2</sup>Department of Economics and Finance, Novokuznetsk Branch of T.F. Gorbachev Kuzbass State Technical University, Novokuznetsk, Russia. E-mail: [olegzatepyakin@ya.ru](mailto:olegzatepyakin@ya.ru)  
DOI: 10.17223/19988648/32/2

#### **THE RISK-GENERATING NATURE OF CORPORATE MERGERS AND ACQUISITIONS**

**Keywords:** Mergers and acquisitions; Efficiency; Risk-generating nature; External environment; Management; Deliberate integration; Risks.

Mergers and acquisitions as direct investments are employment of private-venture capital, intended to ensure the establishment of control and grant the right to manage company directly. An analysis of the risk-generating character of corporate mergers and acquisitions reproductive nature was carried out within an investigation of the factors conditioning the investment environment in the areas. An unfavorable investment environment diminishes investment possibilities, which leads to a shift of emphasis to the sphere of speculative investments. Undeveloped risk management and risk-generating strategic mergers and acquisitions, as well as the dominance of the speculative investments in the Russian economy, conditioned a shift of focus of this research towards speculative transactions that cause negative consequences for the economy, social and political spheres. Inherently similar negative consequences emerge due to a failure to reach predetermined objectives of strategic integration, which leads to a subsequent disintegration. Inefficient integration and fulfillment of speculative merger and acquisition transactions increase the probability of risk in the environment for the further transactions. A complex of economic, political and social factors has an impact on the potential efficiency of these transactions.

Risk-generating character of corporate mergers and acquisitions reproductive nature is determined by the impact of the risks on the processes of strategic integration, which were categorized in this work according to the external environment sources: the risks of selecting a development strategy, the risks of executing (management) a transaction and the mature integration risks. Based on functional factors that determine the occurrence of the risks, there are economic, political, social, and information risks. Based on manageability (the ability to minimize the impact and (or) eliminate the risks using common methods of risk management), risks are categorized into unmanageable or difficult to manage and manageable risks. In accordance with the stage of the transaction, risks are categorized into planning, assessment, transaction and integration risks. We also identified a factor that describes risks as reproducible and non-reproducible.

This study comprises an analysis of the character of risks manifestation at various stages of the integration process and provides a substantiation for introduction of the additional tool to manage mergers and acquisitions risks, and the need to supplement the common methods of risk management with an additional effective tool to mitigate negative impact of unmanageable (difficult to manage) risks of mature integration.

### References

1. Atroshchenkov D.I. *Sovershenstvovaniye investitsionnykh protsessov v strukturnoy ekonomike. Kand. ekon. nauk diss* [Improving investment processes in structural economy. PhD in Econ. Diss.]. Stavropol', 2004. 168 p.
2. Oksyutik G.P. *Inostrannyye investitsii v Rossii* [Foreign Investments in Russia]. St. Petersburg, SPB St. Univ. of Management and Economics Publ., 2014. 220 p.
3. Gorshenina E.V. *Regional'nyye ekonomicheskiye issledovaniya: teoriya i praktika* [Regional Economic Studies: Theory and Practice]. Tver', Tver' St. Univ. Publ., 2009. 268 p.
4. Pranovich A.A. *Formirovaniye strategii upravleniya innovatsionno-investitsionnoy deyatel'nost'yu* [Developing the Management Strategy for Innovation and Investment Activity]. Ukhta, Ukhta St. Tech. Univ. Publ., 1999. 208 p.
5. Bagaryakov A.V. *Sovershenstvovaniye mekhanizma investitsionnoy politiki v regione. Kand. ekon. nauk diss* [Improving the investment policy mechanism in the region. PhD in Econ. Diss.]. Moscow, 2006.
6. Litvinova V.V. *Investitsionnaya privilekatel'nost' i investitsionnyy klimat regiona* [Investment Prospects and Investment Environment of a Region]. Moscow, 2013. 116 p.
7. Bystrov O.F., Pozdnyakov V.Ya., Prudnikov V.M., Pertsov V.V., Kazakov S.V. *Upravleniye investitsionnoy deyatel'nost'yu v regionakh Rossiyskoy Federatsii*. Available at: [http://thelib.ru/books/vladimir\\_mihaylovich\\_prudnikov/upravlenie\\_investitsionnoy\\_deyatelnostyu\\_v\\_regionah\\_rossiyskoy\\_federatsii-read.html](http://thelib.ru/books/vladimir_mihaylovich_prudnikov/upravlenie_investitsionnoy_deyatelnostyu_v_regionah_rossiyskoy_federatsii-read.html) (accessed 01 May 2015). (In Russian).
8. Zimin V.A. *Investitsionnyy klimat regionov Rossiyskoy Federatsii, ego osnovnyye pokazateli*. Available at: [http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv\\_zhurnal/2013/5/ekonomika/zimin.pdf](http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv_zhurnal/2013/5/ekonomika/zimin.pdf) (accessed 01 May 2015). (In Russian).
9. Asaul A.N., Pasyada N.I. *Investitsionnaya privilekatel'nost' regiona*. Available at: <http://xn--80aa7awl.xn--p1ai/index.php/spisokpechatnihtrudov/118-monograph/301-investicionnaja-privilekatelnost-regiona> (accessed 01 May 2015). (In Russian).
10. Gil'yano A.A., Belokrylova O.S. *Investitsionnyy klimat regiona: kriterii ratsional'nosti i institutsional'naya struktura*. Available at: [http://www.studmed.ru/belokrylova-os-gilyano-aa-investitsionnyy-klimat-regiona-kriterii-ratsionalnosti-i-institutsionalnaya-struktura\\_6b859f2.html#](http://www.studmed.ru/belokrylova-os-gilyano-aa-investitsionnyy-klimat-regiona-kriterii-ratsionalnosti-i-institutsionalnaya-struktura_6b859f2.html#) (accessed 08 May 2015). (In Russian).
11. Burkov A.A. *Gosudarstvennoye regulirovaniye investitsionnogo klimata v usloviyakh globalizatsii. Avtoref. diss. kand. ekon. nauk* [State regulation of investment environment in the context of globalization. Author's abstract of PhD in Econ. Diss.]. M., 2012. 28 p.
12. Fetisov G.G., Oreshin V.P. *Regional'naya ekonomika i upravleniye*. Available at: <http://knigi-uchebniki.com/predpriyatiy-ekonomika/investitsionnyiy-klimat-regionov-rossii-puti.html> (accessed 01 May 2015). (In Russian).
13. Vyakina I.V., Aleksandrov G.A., Skvortsova G.G. *Investitsionnyy klimat regiona: sushchnost' i sostavlyayushchiye sistemy. Rossiyskoye predprinimatel'stvo – Russian Journal of Entrepreneurship*, 2012, no. 16(214), pp. 98-103. Available at: <http://www.creativeconomy.ru/articles/24740/> (accessed 01 May 2015).

14. Grishina I., Shakhnazarov A., Royzman I. *Kompleksnaya otsenka investitsionnoy privlekatel'nosti i investitsionnoy aktivnosti rossiyskikh regionov: metodika opredeleniya i analiz vzaimosvyazey*. Available at: <http://www.ivrv.ru/2001/rus/p0104/p010402.htm> (accessed 01 May 2015). (In Russian).
15. Sharenkov S.B., Shtrikunova M.M. Investitsionnyy klimat v sovremennoy Rossii. *Sbornik statey po materialam XXXVI mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii "Ekonomika i sovremennyy menedzhment: teoriya i praktika"* [Proc. of 36<sup>th</sup> Int. Sci. Pract. Conf. "Economics and Modern Management: Theory and Practice"]. Novosibirsk, 2014. Available at: <http://sibac.info/14178> (accessed 01 May 2015). (In Russian).
16. Kadyrova G.M. *Investitsionnyy protsess kak faktor razvitiya finansovogo rynka Rossii. Avtoref. diss. dr. ekon. nauk* [Investment process as a factor for developing Russia's financial market. Author's abstract of Dr. in Econ. Diss.]. Moscow, 2012.
17. Klyuchenko A.S. *Sozdaniye privilekatel'nogo investitsionnogo klimata i povysheniye innovatsionnoy aktivnosti v Rossii i vye regionakh na osnove razvitiya rynka tsennykh bumag. Kand. ekon. nauk diss.* [Developing a favorable investment environment and increasing the innovation activity in Russia as well as its regions through developing the securities market]. Stavropol', 2005. 189 p.
18. Kosov N.S., Lyutikov S.A. *Povysheniye deystvennosti gosudarstvennogo regulirovaniya investitsionnoy sfery*. Available at: [http://window.edu.ru/catalog/pdf2txt/830/56830/27409?p\\_page=1](http://window.edu.ru/catalog/pdf2txt/830/56830/27409?p_page=1) (accessed 01 May 2015). (In Russian).
19. Protsenko A. Spekulyativnyye uspekhi ekonomiki. *Ekonomika i zhizn', 2015, no. 8*. Available at: <http://www.eg-online.ru/article/57970/> (accessed 08 May 2015).
20. Mirkin Ya.M. *Srednesrochnnyy prognoz razvitiya finansovoy sistemy Rossii (2010-2015 gg.)* [Russian Financial System Development: Medium-Term Forecast (2010-2015)]. Moscow, 2010. 558 p. (In Russian).
21. Tomilina E. Sliyaniya i pogloshcheniya: tsennost' otsenki. *TopManager*, 2003, no. 25. Available at: [http://www.mer-acq.com/cl\\_i\\_pog\\_cennoct\\_ocenki.htm](http://www.mer-acq.com/cl_i_pog_cennoct_ocenki.htm) (accessed 25 March 2015).
22. Lysenko D.V. Analiz effektivnosti sliyaniya i pogloshcheniy. *Audit i finansovyy analiz*, 2008, no. 4, pp. 237-253.
23. Gazin G., Manakov D. Nauka pogloshcheniy. *Vestnik McKinsey. Teoriya i praktika upravleniya*, 2003, no. 2(4), pp. 63-78.
24. Lupashko S.V. *Sliyaniya i pogloshcheniya kak faktor rosta konkurentosposobnosti ekonomicheskikh system. Avtoref. diss. kand. ekon. nauk* [Mergers and acquisitions as a factor for the competitiveness of economic systems. Author's abstract of PhD in Econ. Diss.]. Moscow, 2007. Available at: <http://pandia.ru/text/78/264/85223.php> (accessed 17 April 2015).
25. Savenkova E.V. *Mekhanizm finansovogo obespecheniya investitsionnogo protsessa v regionakh Rossii. Avtoref. diss. dr. ekon. nauk* [The mechanism of financing the investment process in the regions of the Russian Federation. Author's abstract of Dr. in Econ. Diss.]. Moscow, 2010. 38 p.
26. Goryunov V.N., Chuveleva E.A. K voprosu ob effektivnosti korporativnoy integratsii. *Materialy mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii "Rossiya i mirovoye soobshchestvo pered vyzovami nestabil'nosti ekonomicheskikh i pravovykh system"* [Proc. of Int. Sci. and Pract. Conf. "Russia and the Global Community Facing the Challenges of the Economic and Legal Systems' Instability"]. Moscow, 2012, pp. 16-24. (In Russian).
27. Artemov A.S., Artemova L.K., Belareva O.A., Chuveleva E.A., et al. *Sovremennyy mir i Rossiya: vremya peremen i novoy modeli razvitiya* [The Modern World and Russia: the Time of Changes and a New Development Model]. Moscow, Int. Ins. of Econ. and Law Press, 2014.
28. Shatrakov N.I., Komkov A.Yu., Mersiyarov A.A., Shamin M.A. *Stoimost' predpriyatiy pri integratsionnom protsesse* [Companies' Value during the Integration Process]. Moscow, *Ekonomika Publ.*, 2008. 350 p.
29. Koneva O.V. Vliyaniye sdelok sliyaniya i pogloshcheniya na ekonomiku regiona. *Konferentsiya "Regiony Rossii: problemy i perspektivy ekonomicheskogo razvitiya"* [Conf. Proc. "Regions of Russia: the Problems and Prospects of Economic Development"]. Available at: <http://econference.ru/blog/conf05/133.html> (accessed 17 April 2015). (In Russian).
30. Savchuk S.V. Analiz rezul'tatov sliyaniya i pogloshcheniy zarubezhnykh kompaniy, prichiny neudach i sposoby umen'sheniya riska sdelok. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom – Management in Russia and Abroad*, 2003, no. 1. Available at: <http://www.mevriz.ru/articles/2003/1/1068.html> (accessed 17 April 2015).
31. Chernova E.G. Osobennosti postkrizisnogo razvitiya integratsionnykh protsessov v ekonomike. *Ekonomika i upravleniye*, 2011, no. 4, pp. 16-18.

32. Nekrasova E.A. *Konkurentnaya situatsiya v Rossii i vliyaniye sdelok sliyaniy i pogloshcheniy na eye dinamiku. Kand. ekon. nauk diss.* [The competitive situation in Russia and the effect of M&A transactions on its change. PhD in Econ. Diss.]. St. Petersburg, 2014. 220 p.

<sup>33</sup>. Azroyants E.A. *Globalizatsiya kak protsess.* Available at: [http://ss.xsp.ru/st/001/index\\_1.php](http://ss.xsp.ru/st/001/index_1.php) (accessed 15 April 2015). (In Russian).

34. Nazaryan V.A. *Finansovaya rezul'tativnost' sliyaniy i pogloshcheniy. Avtoref. diss. kand. ekon. nauk* [Financial performance of mergers and acquisitions. Author's abstract of PhD in Econ. Diss.]. Available at: [http://doc2all.ru/article/26062012\\_87440\\_azarjan/2](http://doc2all.ru/article/26062012_87440_azarjan/2) (accessed 01 April 2015).

35. Pirogov A.N. *Otsenka sliyaniy i pogloshcheniy rossiyskikh kompaniy.* Available at: [http://www.vedi.ru/o\\_cr/cr0043.htm](http://www.vedi.ru/o_cr/cr0043.htm) (accessed 01 April 2015). (In Russian).

36. Netsvetaylov R.I. *Upravleniye riskami promyshlennykh predpriyatiy pri sliyaniyakh i pogloshcheniyakh. Avtoref. diss. kand. ekon. nauk* [Risk management in industrial enterprises in the context of mergers and acquisitions. Author's abstract of PhD in Econ. Diss.]. Available at: [http://dibase.ru/article/01062012\\_86829\\_ecvetajlov](http://dibase.ru/article/01062012_86829_ecvetajlov) (accessed 01 April 2015).

37. Tomilina E. Sliyaniya i pogloshcheniya: tseinnost' otsenki. *TopManager*, 2003, no. 25. Available at: [http://www.mer-acq.com/cl\\_i\\_pog\\_cennoct\\_ocenki.htm](http://www.mer-acq.com/cl_i_pog_cennoct_ocenki.htm) (accessed 01 April 2015).

38. Nikitushkina I.V., Bolotnikova I.I. Riski v sdelkakh sliyaniya i pogloshcheniya. *Voprosy ekonomiki i prava*, 2011, no. 5. Available at: [http://www.cfin.ru/investor/m\\_and\\_a/ma\\_risk.shtml](http://www.cfin.ru/investor/m_and_a/ma_risk.shtml) (accessed 01 April 2015).

39. Gazin G., Manakov D. Nauka pogloshcheniy. *Vestnik McKinsey. Teoriya i praktika upravleniya*, 2003, no. 2(4), pp. 63-78.

40. Bek'ye M. Putevoditel' po sliyaniyu. *Vestnik McKinsey. Teoriya i praktika upravleniya*, 2003, no. 2(4), pp. 15-47.

41. Khubiyev A.P. *Restrukturizatsiya rossiyskoy avtomobil'noy promyshlennosti v kontekste sovremennogo mirovogo opyta sliyaniy i pogloshcheniy. Avtoref. diss. kand. ekon. nauk* [Restructuring Russian automotive industry in the context of the modern global practice of mergers and acquisitions. Author's abstract of PhD in Econ. Diss.]. Available at: [http://discollection.ru/article/07092012\\_90460\\_hubiev/2](http://discollection.ru/article/07092012_90460_hubiev/2) (accessed 27 March 2015).

42. Portnova V. *Osobennosti sliyaniy i pogloshcheniy kompaniy v sovremennoy Rossii.* Available at: [www.sobrd.ru/vklady-1025.html](http://www.sobrd.ru/vklady-1025.html) (accessed 27 March 2015). (In Russian).

43. Grechukhin R.A. Strategiya sliyaniya i pogloshcheniya kompaniy: etapy planirovaniya. *Rossiyskoye predprinimatel'stvo – Russian Journal of Entrepreneurship*, 2005, no. 9(69). Available at: <http://www.creativeconomy.ru/articles/7150/> (accessed 27 March 2015).

44. MAonline. *Otsenka effektivnosti sdelok po sliyaniyam i pogloshcheniyam.* Available at: <http://www.maonline.ru/15970-ocenka-yeffektivnosti-sliyaniy-i-pogloshheniy-kompaniy.html> (accessed 27 March 2015). (In Russian).

45. Petrenko Yu.I. *Razvitiye strategiy sliyaniy i pogloshcheniy rossiyskikh promyshlennykh kompaniy. Avtoref. diss. kand. ekon. nauk* [Development of mergers and acquisitions strategies of Russian industrial companies. Author's abstract of PhD in Econ. Diss.]. Moscow, 2007.

#### For referencing:

Chuveleva E.A., Zatepyakin O.A. The risk-generating nature of corporate mergers and acquisitions [Riskogennyy kharakter prirody korporativnykh sliyaniy i pogloshcheniy]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika – Tomsk State University Journal of Economics*, 2015, no. 4 (32), pp. 17-40.