

Наталія ПИРЕЦЬ

ВПЛИВ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ НА ПРОЦЕС ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ

Розкрито поняття “злиття” та “поглинання” згідно зі світовим та українським законодавством та науковими дослідженнями. Представлені сучасні антикризові цілі укладання угод у світовій практиці. Виявлені тенденції розвитку світового ринку злиття та поглинання під впливом фінансової кризи.

Постановка проблеми. Головною рисою розвитку світової економіки останніх десятиліть стала глобалізація. Інтеграція компаній з різних галузей у глобальні корпорації знаходить своє відображення в зростаючих показниках ринку злиттів і поглинань. Водночас світовий досвід показує, що кількість злиттів і поглинань зростає, але вони часто не дають бажаного ефекту, не створюють додаткову вартість для власників поглинаючої компанії, хоча вимагають тривалого і недешевого процесу юридичних і фінансових переговорів. Більшість дослідників зазначає, що проблема ефективності злиттів і поглинань постала доволі гостро, незважаючи на те, що ці угоди є популярними.

Розвиток глобальної економіки під впливом фінансової кризи зумовлює злиття і поглинання, оскільки вижити в умовах посилення конкурентної боротьби може лише найсильніший. Найсильніший передбачає, як правило, укрупнення масштабів. Виняток становлять компанії, що мають стратегію ніші, пропонуючи щось унікальне, що важко повторити.

В умовах фінансової кризи компаніям дрібного та середнього бізнесу дуже складно вижити. Конкурувати доводиться за ціною, а економію витрат реально можна досягти при великих масштабах (“economy of scale”). Кредитні ресурси залучити складно, та й вартість залучення коштів висока. У цих умовах багато власників компаній середнього і дрібного бізнесу зацікавлені в продажі бізнесу. Отже, виникає необхідність дослідження сучасного стану ринку злиття та поглинання для визначення оптимального напрямку його розвитку.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Сучасна економічна література містить значний обсяг теоретичних і емпіричних робіт, присвячених аналізу окремих аспектів укладення угод злиття та поглинання. Серед наукових праць, в яких досліджуються теоретичні основи процесів злиття та поглинання, їхні сучасні форми, міжнародне конкурентне середовище, аналіз умов та мотиваційних факторів консолідації компаній, а також планування та організація процесів злиття, необхідно виділити дослідження таких зарубіжних вчених, як: М. Бішопа, П. Гохана, Ф. Крюгера, А. Лажу, М. Марсалеze, Р. Нельсона, Дж. Стиглера, Р. Стілмана, М. Трема, С. Ріда, М. Хебека та багатьох інших. Сучасні тенденції процесів злиття і поглинання в контексті інтернаціоналізації та міжнародної економічної інтеграції досліджуються в роботах вітчизняних вчених-економістів В. Андрійчука, О. Білоруса, В. Будкіна, І. Бураковського, А. Гальчинського, В. Геєця, Б. Губського, М. Дудченка, О. Єтокової, Г. Климка, А. Кредісова, Д. Лук'яненка, Ю. Макогона, С. Мочер-

ного, О. Мозгового, В. Новицького, Б. Панасюка, Є. Панченка, Ю. Пахомова, А. Поручника, О. Рогача, В. Рокочої, Л. Руденко, М. Рубцова, А. Румянцева, Є. Савельєва, В. Сіденка, С. Сіденко, Н. Татаренко, А. Філіпенка, О. Шниркова, І. Школи та ін. Разом з тим, багато аспектів цієї наукової проблеми залишаються недостатньо розкритими та обґрунтованими. Потребують подальшого дослідження теоретичні засади процесів злиття та поглинання в глобальному середовищі, виявлення сучасних тенденцій розвитку ринку злиття та поглинання під впливом світової кризи.

Мета статті – дослідити і визначити закономірності процесу злиття та поглинання компаній під впливом світової фінансової кризи для визначення антикризових заходів.

Результати дослідження. У сучасній світовій економічній літературі терміни “злиття” і “поглинання” вживаються спільно (від англ. “Mergers” and “Acquisitions” – M&A) і розглядаються в теорії корпоративних фінансів як особливий розділ. Деякі вчені (Росс, Вестерфілд, Джордан) основою класифікації угод на злиття і поглинання вважають юридичну форму – створення нової юридичної особи або видозміна однієї з юридичних осіб, що беруть участь в угоді, та ліквідація інших.

Однак угоди злиттів і поглинань відрізняються не тільки юридичною формою, а й економічним змістом. З точки зору економічної сутності, при класифікації угод на злиття і поглинання пропонується використовувати такі критерії – значущість змін структури власності компанії-учасниці, відносний розмір компанії, цілі акціонерів компанії-учасників, рівень прийняття рішення щодо операції.

У вітчизняних наукових джерелах питанням злиттів і поглинань приділяється мало уваги. На сьогодні відсутні навчальні та практичні розробки, однак з'явилось доволі багато публікацій у наукових виданнях.

Існують певні розходження в тлумаченні поняття „злиття компаній” у світовому та українському законодавстві. Згідно з загальноприйнятими світовими підходами злиття розуміють як будь-яке об'єднання суб'єктів господарювання, у результаті якого створюється єдина економічна одиниця із двох або більше вже існуючих структур.

Відповідно до українського законодавства злиття – це реорганізація юридичних осіб, коли права і обов'язки кожної з них переходять до юридичної особи, яка виникла знову [1]. Отже, необхідною умовою оформлення угоди злиття компаній є поява нової юридичної особи, при цьому нова компанія утвориться на основі двох або кількох колишніх компаній, що втрачають повністю своє самостійне існування.

Відповідно до зарубіжних підходів, злиття розглядається як об'єднання товариств, результатом якого є утворення нової корпорації або приєднання одного із них до іншого (табл. 1).

Таблиця 1

Тлумачення терміна “злиття” в зарубіжній науковій літературі

Джерело	Визначення поняття
К. Боумен	Об'єднання акціонерів у рамках нової організації, ресурси якої вони ділять між собою [2]
п. Гохан	Об'єднання різних за розмірами компаній, при якому одна компанія приєднується до іншої [3]
С. Рід	Злиття відбувається, коли одна корпорація з'єднується з іншою і розчиняється в ній [4]
Д. Депамфіліс	Об'єднання двох компаній, у результаті якого лише одна з них зберігається як юридична особа [5]
Б. Мільнер	Реорганізація, яка відбувається шляхом поглинання майна [6]

У більшості зарубіжних видань не розмежовуються поняття “злиття” та “поглинання”. Дуже часто формулювання замінюють одне одним. До таких ототожнень, що найчастіше зустрічаються, відносять: злиття та поглинання, злиття та приєднання, поглинання та приєднання (табл. 2). Іноземні автори не прагнуть до ідеалізації чистоти категорій економічної науки і тому не чітко розмежовують поняття “злиття” та “поглинання”.

Таблиця 2

Тлумачення терміна “поглинання” в зарубіжній науковій літературі

Джерело	Визначення поняття
п. Гохан	Вороже злиття [3].
В. А. Галанов	Це встановлення контролю над акціонерним товариством (шляхом викупу його акцій) [7].
Положення про акціонерні товариства	Це покупка 100% акцій товариства, причому поглинуте товариство може продовжувати існувати і далі [8].
Д. Деамфіліс	Відбувається, коли одна компанія стає основним власником і отримує контроль над іншою компанією, її дочірньою фірмою або окремими активами, наприклад, виробничим підприємством [5].
С. Рід	Це процес, який передбачає, що акції або активи корпорації стають власністю покупця [4].

Отже, злиття пропонуємо розуміти як об'єднання двох або кількох юридичних осіб, у результаті якого створюється нова юридична особа з активами та зобов'язаннями об'єднаних юридичних осіб, при цьому юридичні особи, що раніше функціонували, припиняють існування.

Поглинання – це об'єднання двох або кількох юридичних осіб, при якому зберігається одна (поглинаюча) юридична особа, до якої переходять активи та зобов'язання юридичних осіб, які поглинуті, при цьому юридичні особи, що поглинаються, або припиняють своє існування, або контролюються шляхом володіння контрольним пакетом акцій або часткою капіталу.

Злиття та поглинання в ХХ–ХХІ ст. стали однією з основних форм передачі корпоративного контролю над компаніями. У ході цих угод порушуються інтереси мільйонів людей і реорганізуються галузі економіки. Протягом останніх ста років можна було відзначити п'ять основних хвиль злиттів і поглинань. Перша хвиля (початок ХХ ст.) характеризувалася процесами горизонтальної консолідації, пов'язаної з прагненням компаній знизити витрати на виробництво шляхом реалізації ефекту масштабу виробництва. До середини ХХ ст. основним лейтмотивом процесу злиттів і поглинань стало прагнення до створення багатопрофільних конгломератів (наприклад, “General Electric”, 3М та ін.).

Сама остання, п'ята хвиля, що почалася після 2000 р., є найбільш масштабною. Основними її рушійними силами стали глобалізація світової економіки, зміна технологічного укладу, дерегулювання і лібералізація окремих ринків, в першу чергу, в інфокомунікаційному секторі економіки. П'ята хвиля злиття завершилася в першій половині 2008 р. Сигналом, що свідчить про це, стало, з одного боку, зниження обсягу угод у світовому масштабі, з іншого – скасування низки крупних угод, які зіткнулися з неможливістю інвесторів фінансувати придбання нових активів в умовах світової фінансово-економічної кризи.

Відмінною рисою п'ятої хвилі процесу злиття і поглинання є те, що компанії використовують ці операції як основний спосіб поліпшення довгострокової стратегіч-

ної позиції на національному рівні і в глобальному масштабі. Злиття більше не розглядаються винятково як джерело зниження витрат, диверсифікації ризиків або зниження волатильності грошових потоків. На перший план виходить прагнення забезпечити довгострокові конкурентні переваги шляхом інвестування у нові, перспективні галузі, отримання відсутніх технологій та компетенцій і, в результаті, створення додаткової акціонерної та споживчої вартості.

В останнє десятиліття можна спостерігати зростання кількості зарубіжних наукових публікацій, присвячених управлінським аспектам злиттів і поглинань, а саме питанням стратегічної інтеграції компаній та підвищення ефективності діяльності об'єднаної компанії. Частково цьому сприяє усвідомлення науковою громадськістю факту суттєвого викривлення реальності в дослідженнях прихильників фінансової теорії злиттів та поглинань, які роблять висновок про успішність об'єднаної компанії на основі зіставлення капіталізації компанії до та після злиття. Ці дослідження демонструють, що в 50–70% випадків угоди злиття закінчуються провалом у зв'язку з тим, що капіталізація об'єднаної компанії знижується. Разом з тим, згідно з дослідженнями компанії "Booz-Allen&Hamilton", лише 20–30% менеджерів компаній схильні пов'язувати успішність злиттів з показниками динаміки ринкової капіталізації.

Необхідно зазначити, що об'єднання компаній виходить далеко за рамки підготовки консолідованої звітності і включає в себе, в першу чергу, інтеграцію різнорідних активів, приведення у відповідність бізнес-процесів і формування спільної організаційної культури. Інакше кажучи, в результаті злиття має з'явитися якісно нова організація із збільшеною конкурентоспроможністю і стійкістю, покликана в сформованих умовах навколишнього середовища збільшувати добробут своїх акціонерів.

На сьогодні очевидним є вплив світової фінансової кризи на динаміку злиттів та поглинань. Саме через механізм злиття і поглинання компаній відбувається формування глобальних монополістичних корпорацій, яке простежується у багатьох сферах економічної діяльності. Особливого значення набуває в умовах світової фінансової кризи, коли наявність продуманої політики в галузі злиттів і поглинань відкриває можливості придбати активи конкурентів за дисконтною ціною.

Вплив світової фінансової кризи на механізм концентрації корпоративної власності виявився в зменшенні вартості угод злиттів і поглинань. Світова фінансова криза стала початком нової хвилі транскордонних злиттів та поглинань.

На сучасному етапі у світовій практиці існують антикризові групи цілей, які можуть бути досягнуті через операції M&A:

1) захисні: пошук можливостей зростання за рахунок:

- придбання у своєму секторі або в іншому, придбання доповнюючих активів;
- посилення позиції на ринку через злиття;
- позбавлення від конкурентів шляхом їхньої купівлі та захоплення їхньої частки ринку;

2) інвестиційні: компанії, менеджери та інвестори отримують такі можливості:

- розміщувати вільні кошти;
- брати участь у прибутковому бізнесі;
- скуповувати недооцінені активи;
- використовувати управлінські навички;
- інвестувати надлишки готівки;
- придбати антициклічні або активи для портфеля.

3) інформаційні: поліпшення інформованості компанії:

- про технології та витрати постачальників (наприклад: купівля IBM кількох виробників мікропроцесорів);

- про переваги споживачів їхньої продукції (при цьому не обов'язково купувати постачальника або дилера, який забезпечує 100% потреби в цих послугах для компанії. Наприклад, більшість оптових компаній на фармацевтичному ринку мають кілька аптек для вивчення споживчого попиту та його динаміки);
- 4) інструмент конкурентної стратегії: створення стійкої переваги – підвищення бар'єрів входу на ринок для потенційних конкурентів за допомогою:
 - диверсифікації, яка дає більший контроль ризиків (цінових, валютних та інших);
 - стабільності і досвіду з інших виробничих сфер, недоступних іншим компаніям;
 - потрібних виробничих потужностей та частки на ринку. Створення ж додаткових потужностей може викликати їхній надлишок і знизити рівень цін, що може знецінити інвестиції;
- виходу на ринки інших країн (наприклад: “Лукойл”, “Газпром”, “Юкос”);
- 5) цілі акціонерів: окремі акціонери можуть мати свої інтереси і також використовувати угоди M&A для:
 - створення партнерства або залучення стратегічного інвестора в свою компанію;
 - виділення частини бізнесу в окрему бізнес-одиницю або компанію;
 - продажу частини акцій.

Характеризуючи світовий ринок злиттів і поглинань у період 1990–2007 рр. XX ст. загалом, слід зазначити, що він помітно активізувався (як за кількістю операцій, так і за їхнім сумарним виразом). Так, загальна кількість операцій злиттів і поглинань компаній у світі з 1996 по 2007 р. збільшувалася в середньому на 46% щорічно, а частка сумарної вартості злиттів і поглинань у світовому ВВП зростає з 0,3% в 1986 р. до 8% у 2006 р. [9]. Світовий ринок злиття та поглинання досяг піку у 2007 р., котрий поставив рекорд усіх часів за вартістю угод завдяки зростаючому впливу приватних інвестиційних фондів та привабливих фінансових можливостей на початку цього року. Загальна вартість угод становила 1031,1 млрд. дол. Найдорожчими угодами M&A в 2007 р. були операції, пов'язані з енергетикою, хоча найбільша кількість угод відбулася у сфері медіа-діяльності. Загальна сума найбільших п'ятих M&A-угод становила 404,8 млн. дол. (табл. 3).

Таблиця 3

5 найбільших угод M&A у 2007 р. [10]

№ з/п	Компанія-покупець	Компанія, що була продана	Ціна угоди (млрд. дол.)	Сфера діяльності
1.	“BHP Billiton”	“Rio Tinto”	152,0	Енергетика
2.	“Royal Bank of Scotland”	“ABN Ambro Holdings”	95,6	Фінанси
3.	“Kraft Foods”	“Shareholder buyout”	56,1	Товари широкого вжитку
4.	“ENEL”	“Endesa”	52,6	Енергетика
5.	“ОТПР”	“BCE”	48,5	Телекомунікації

На думку багатьох експертів, основними факторами, які визначали високу динаміку ринку злиттів і поглинань у світі в 2007 р., є: низькі процентні ставки, що дозволяє залучати зовнішні фінансові ресурси для цілей поглинання компаній, а також високі прибутки компаній-інвесторів. Про це свідчить той факт, що за допомогою наявних коштів (власних і позикових) оплачується близько 60% вартості операцій, а частка акцій як засобу платежу має тенденцію до зниження.

У 2008 р., за даними статистики, обсяг світового ринку злиттів значно скоротився, загальна вартість угод становила 673 млрд. дол., що на 35% ме-

нше, ніж у 2007 р. Проте, аналізуючи динаміку корпоративних злиттів і поглинань, необхідно враховувати, що під час фінансової кризи відбулося стрімке падіння ринків акцій та знецінення вартості активів корпорацій. Таким чином, вартість злиттів і поглинань необхідно зіставляти з величиною падіння фінансового ринку. Найдорожчі угоди у 2008 р. відбулись у сфері товарів широкого вжитку, сума яких дорівнювала 173,4 млрд. дол. Загальна вартість п'яти найбільших угод поглинання дорівнює 307,9 млрд. дол. (табл. 4). Порівняно з 2007 р. цей показник скоротився на 24,7%.

Таблиця 4

5 найбільших M&A угод у 2008 р. [10]

№ з/п	Компанія-покупець	Компанія, що була продана	Ціна угоди (млрд. дол.)	Сфера діяльності
1.	"Philip Morris Intl Inc"	"Shareholder buyout"	112,9	Товари широкого вжитку
2.	"Anheuser-Busch Cos Inc"	"InBev NV"	60,4	Товари широкого вжитку
3.	"Merrill Lynch & Co Inc"	"Bank of America Corp"	48,8	Фінанси
4.	Genentech Inc	"Roche Holding AG"	43,7	Охорона здоров'я. Біотехнології
5.	"Time Warner Cable Inc"	"Shareholder buyout"	42,1	Медіа

Світовий ринок транскордонних угод зі злиття та поглинання у 2009 р. скоротився порівняно з 2008 р. на 44% до рівня 297 млрд. дол.

Найбільше падіння зафіксоване в Японії, Німеччині, США, Швеції та Великобританії. Обсяги угод M&A в цих країнах порівняно з 2008 р. скоротилися більш ніж на 80%.

У 2009 р. найбільшу вартість серед найбільших M&A угод становили угоди у сфері фармацевтики загальною вартістю 110,2 млрд. дол. (табл. 5). Загальна сума цих п'яти угод відмічається цифрою у 253,0 млрд. дол., що становить 62,5% та 82,2% відповідно до 2007 та 2008 р.

Таблиця 5

5 найбільших M&A угод у 2009 році [10]

№ з/п	Компанія-покупець	Компанія, що була продана	Ціна угоди (млрд. дол.)	Сфера діяльності
1.	"Wyeth"	"Pfizer Inc"	64,5	Фармацевтика
2.	"Rio Tinto PLC-WA Iron Ore Asts"	"BHP Billiton-WA Iron Ore Asts"	58,0	Матеріали/Метали
3.	"Schering-Plough Corp"	"Merck & Co Inc"	45,7	Фармацевтика
4.	"General Motors-Cert Assets"	"Vehicle Acq Holdings LLC"	42,9	Автомобільна промисловість
5.	"RBS"	"HM Treasury"	41,9	Банківські послуги

Одна з основних причин застою ринку – невпевненість компаній у майбутньому, в можливості швидкого виходу з рецесії. Весь минулий рік підприємства намагалися покращити власну ліквідність. Ситуація спонукала топ-менеджмент багатьох компаній зосередитися на питаннях поліпшення операційної ефективності, перемі-

стивши на другий план завдання, пов'язані з розвитком бізнесу. Менша, ніж у докризові часи, доступність кредитних ресурсів на тлі зниження прибутку багатьох компаній зробила поглинання інших бізнесів важчим – навіть попри те, що ринкова вартість потенційних об'єктів поглинання значно зменшилася.

В 2010 р. обсяг зі злиття та поглинання збільшився вперше з 2007 р., що може бути початком нового багаторокового циклу M&A, в якому роль ринків, що розвиваються, стає більш помітною.

За даними "Reuters", обсяг угод зі злиття та поглинання збільшився майже на 20%. Найбільшим попитом на світовому ринку злиття та поглинання у 2010 р. користувалися фармацевтика, біотехнології, фондові біржі, енергетика та продукти харчування (табл. 6).

Таблиця 6

5 найбільших M&A угод у 2010 р. [10]

№ з/п	Компанія-покупець	Компанія, що була продана	Ціна угоди (млрд. дол.)	Сфера діяльності
1.	"Novartis"	"Alcon"	51,6	Фармацевтика
2.	"ASX Ltd."	"SGX"	8,3	Біотехнології
3.	"Merck KGaA"	"Millipore Corp"	7,2	Фондові біржі
4.	"Bridas Group"	"Pan American Energy LLC"	7,06	Енергетика
5.	"PepsiCo"	BAT "Вімм-Білл-Данн Продукти Харчування"	5,8	Продукти харчування

Тенденції, які виникли в другій половині 2010 р., включаючи активізацію діяльності в середині ринку M&A, наявність привабливого боргового фінансування і більш сильні оцінки корпоративних активів, ймовірно, будуть розповсюджені і в 2011 р. Аналітики прогнозують, що в 2011 р. кількість і вартість угод на світовому ринку M&A будуть збільшуватися. Тенденція до підвищення вартості угод відповідно може спонукати більшу кількість керівників до інвестицій у внутрішнє зростання.

Висновки та перспективи досліджень. Аналіз тенденцій і закономірностей на світовому ринку злиття та поглинання дає змогу також зробити такі висновки про механізми і структурні особливості розвитку міжнародного бізнесу цього напрямку:

- фірми, які володіють технологічними перевагами, більш схильні створювати підприємства в нових секторах економіки, а технологічно відсталі компанії найчастіше здобувають технології через поглинання закордонних підприємств;
- технологічно диверсифіковані компанії проникають на нові ринки через поглинання місцевих фірм;
- в останні десятиліття (з 1980 р.) лідерами на глобальному ринку злиття і поглинання виступають фірми з великим досвідом діяльності на міжнародному ринку;
- як правило, великі ТНК випереджали дрібні компанії за кількістю угод щодо злиття та поглинання, хоча останнім часом через зниження трансакційних витрат спостерігається активізація невеликих фірм;
- перспективність угод зі злиття і поглинання між двома країнами багато в чому визначається їхньою культурною й економічною близькістю;
- інвестиції в нові підприємства ("greenfield" investments) надають інвесторам більше можливостей для контролю і реорганізації приймаючих підприємств, ніж

поглинання. Крім того, при здійсненні інвестицій у нові підприємства досягаються великі обсяги внутрішньокорпоративної торгівлі;

- поглинання часто призводять до недооцінки активів підприємств, які продаються, або істотного зниження цін на ці активи;
- горизонтальні злиття і поглинання проводяться з метою отримання доступу на нові ринки і розширення випуску оригінальної продукції, а не зниження витрат виробництва;
- провідна роль у формуванні світового ринку злиттів та поглинань належить США, що є країною, яка має найбільшу кількість великих компаній;
- наявна залежність “хвиль” злиттів і поглинань від технологічного укладу та економічної кон'юнктури світової економіки;
- у період після безпосереднього здійснення угоди, як правило, технологія передається однобічно (з боку компанії, яка купує). Згодом, однак, цей процес може розвинути в двосторонньому напрямку.

Отже, дослідження, які регулярно проводяться провідними консалтинговими компаніями, такими як “McKinsey”, “PricewaterhouseCoopers”, “KPMG”, показують, що однією з головних проблем, пов'язаних з підсумковою ефективністю угод злиття та поглинання, є правильна оцінка компанії. Означена проблема буде подальшим напрямком досліджень.

Література

1. Положення бухгалтерського обліку 19 “Об'єднання підприємств” зі змінами та доповненнями, від 28.01.2000 р. Затверджено наказом Міністерства фінансів України №163 від 07.07.1999 р. // *Все про бухгалтерський облік*. – 2005. – №13. – С. 70–72.
2. Боумэн К. Стратегический менеджмент / К. Боумэн ; пер. с англ. Н. И. Алмазовой. – М. : ООО “Изд-во “Троспект”, 2003. – 336 с.
3. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан – 3-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.
4. Рид Ф. С. Искусство слияний и поглощений / С. Ф. Рид, А. Рид Лажу. – 3-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 957 с.
5. Депаμφилис Доналд. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Депаμφилис Доналд. – М. : ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2007. – 960 с.
6. Управление современной компанией / под ред. проф. Б. Мильнера и Ф. Лиуса. – М. : ИНФРА-М, 2001. – 586 с.
7. Акционерное дело / под ред. В. А. Галанова. – М. : Фин. и стат., 2003. – 544 с.
8. Положение об акционерных обществах. Утверждено Постановлением Совета Министров РСФСР № 601 от 25.12.1990 г.
9. *World Investment Report 2007. Transnational Corporations and Export competition*. – UNCTAD, United Nations, New York and Geneva, 2008. – 352 p.
10. Обзор мирового рынка слияния и поглощения // *Слияния и Поглощения [Электронный ресурс]*. – Режим доступа : <http://www.ma-journal.ru/deals/weekly>.