

УДК 338.242
JEL: F23, G34, G38, M21

DOI: 10.18184/2079-4665.2019.10.2.196-212

Угрозы враждебного поглощения в аспекте обеспечения экономической безопасности бизнеса

Андрей Маркович Марголин¹, Ирина Владимировна Вякина²

¹ Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия
119571, Москва, проспект Вернадского, дом 82

E-mail: margolin-am@ranepa.ru

² Тверской государственный технический университет, Тверь, Россия
170026, Тверь, набережная Афанасия Никитина, дом 22

E-mail: ivyakina@yahoo.com

Поступила в редакцию: 30.04.2019; одобрена: 03.06.2019; опубликована онлайн: 28.06.2019

Аннотация

Цель: Критический анализ и научный обзор исследований в области слияний и поглощений в мировой академической литературе и выявление ключевых факторов, обуславливающих вероятность потери собственности и контроля над бизнесом, с позиции обеспечения безопасности бизнеса в современных условиях трансформации экономических отношений. Для достижения поставленной цели в статье решены следующие задачи: выполнен научный обзор, систематизация и классификация академических исследований по проблеме враждебных поглощений в междисциплинарном аспекте обеспечения экономической безопасности; систематизированы ключевые эндогенные и экзогенные факторы, определяющие угрозы захвата бизнеса и механизмы его защиты от враждебных поглощений; оценены возможности применения мирового опыта защиты от враждебных поглощений в российских условиях.

Методология проведения работы: Исследование опирается на совокупность научных методов анализа литературных источников и статистических данных, к числу которых можно отнести: методы индукции и дедукции, логической абстракции, каузальный, функциональный, системный, методы исторического и сравнительного анализа, и т.д.

Результаты работы: Авторами были идентифицированы эндогенные и экзогенные факторы, которые увеличивают вероятность враждебного поглощения, и проведен анализ влияния законодательства и нормативных актов на активность слияний и поглощений в России и мире. Проблема обеспечения безопасности бизнеса, в том числе и с позиций защиты от враждебных поглощений, носит междисциплинарный характер, при этом угрозы враждебного поглощения могут иметь как внешний, так и внутренний характер. Выполненный авторами научный обзор позиционируется в существующей совокупности исследований и задает направления для будущих исследований в области экономической безопасности бизнеса, необходимые для понимания данного феномена.

Выводы: Отечественные и иностранные исследования в области слияний и поглощений отличаются методами и формой обоснования выводов и результатов исследований. Совершенствование правового поля, наряду с экономическими механизмами, позволит создать условия для защиты интересов инвесторов, повышения деловой активности и эффективности ведения бизнеса. Применяемые в мировой практике меры защиты от враждебных поглощений имеют ограниченное применение в России в силу относительной молодости как самого явления, так и отечественного рынка капитала, а также в силу специфики российского законодательства. В этой связи необходимым представляется продолжение исследований в данной области.

Ключевые слова: слияния и поглощения, экономическая безопасность, рейдерство, угроза поглощения, защита бизнеса

Благодарность. Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19-010-00032.

Конфликт интересов. Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов, в том числе, связанного с финансовой поддержкой РФФИ (Грант №19-010-00032).

Для цитирования: Марголин А. М., Вякина И. В. Угрозы враждебного поглощения в аспекте обеспечения экономической безопасности бизнеса // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2019. Т. 10. № 2. С. 196–212. DOI: <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2019.10.2.196-212>

© Марголин А. М., Вякина И. В., 2019

Threats of hostile takeover in context of the business economic security

Andrey M. Margolin¹, Irina V. Vyakina²

¹ Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Moscow, Russian Federation
82, Vernadskogo avenue, Moscow, Russian Federation, 119571

E-mail: margolin-am@ranepa.ru

² Tver State Technical University, Tver, Russian Federation
22, Afanasy Nikitin Embankment, Tver, 170026

E-mail: ivyakina@yahoo.com

Submitted 30.04.2019; revised 03.06.2019; published online 28.06.2019

Abstract

Purpose: the article contains critical analysis and scientific review of research in the field of mergers and takeovers in the world academic literature and identifies the key factors causing the probability of losing a business in terms of business security in modern conditions of economic relations transformation. The following tasks have solved in the article to achieve this goal: scientific review and classification of academic studies on the problem of hostile takeovers in the interdisciplinary aspect of economic security have performed; key endogenous and exogenous factors that determine the threat of seizing business and the mechanisms for its protection against hostile takeovers have identified; possibilities of applying international experience in protecting against hostile takeovers under Russian conditions have analyzed.

Methods: the article uses a set of scientific methods for analyzing literary sources and statistical data, among which are: methods of induction and deduction, logical abstraction, causal, functional, system, historical and comparative analysis, etc.

Results: authors have identified endogenous and exogenous factors that increase the likelihood of hostile takeover, and have analyzed the impact of legislation and regulations on the activity of mergers and acquisitions in Russia and the world. The scientific review carried out by the authors is positioned in the existing set of studies and sets the directions for future research in the field of the economic security of business that are necessary for understanding this phenomenon.

Conclusions and Relevance: Russian and foreign studies in the field of mergers and acquisitions differ in the methods and form used to substantiate the findings and results of research. The problems of business security and protection against hostile takeovers have interdisciplinary nature, while the threats of hostile takeovers can be both external and internal. Improving the legal framework along with economic mechanisms will allow creating conditions for protecting the interests of investors, enhancing business activity and business efficiency. The measures used in world practice for protection against hostile takeovers are of limited use in Russia due to the relative youth of the phenomenon itself and the domestic capital market, as well as due to the specifics of Russian legislation. In this regard, it is necessary to continue further research in this sphere.

Keywords: mergers and takeovers, economic security, raiding, threat of takeover, business protection

Acknowledgments. The reported study was funded by RFBR according to the research project №19-010-00032

Conflict of Interest. The authors declare that there is no Conflict of Interest, including those related to the financial support of RFBR (project No. 19-010-00032).

For citation: Margolin A. M., Vyakina I. V., Threats of hostile takeover in context of the business economic security. *MIR (Modernizatsiia. Innovatsii. Razvitie) = MIR (Modernization. Innovation. Research)*. 2019; 10(2):196–212. DOI: <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2019.10.2.196-212>

Введение

Активизация дискуссий и исследований в области экономической безопасности отражает реакцию государства на пакет рисков, в котором различные формы безопасности и вмешательства взаимосвязаны и взаимодействуют в процессе создания гибридных политических и экономических структур и новых форм управления и правоприменения.

Трансформация экономических отношений меняет хозяйственную среду, в которой взаимодействуют различные экономические агенты. Отдельные элементы среды, или среда в целом, могут проявлять

агрессивность в отношении хозяйствующих субъектов. Очевидно, что в конкурентной рыночной среде функционируют экономические агенты и их группы с абсолютно противоположными интересами. Зачастую удовлетворение интересов одних групп хозяйствующих субъектов вступает в распределительный конфликт с другими. В условиях периодического передела собственности всегда актуальными остаются вопросы защиты собственности и контроля над бизнесом. Угроза потери бизнеса является характерной особенностью конкурентной рыночной среды. Эти угрозы могут быть реализованы как в форме слияний и поглощений,

так и путем откровенных рейдерских захватов. Однако рост количества враждебных поглощений несет угрозу не только интересам отдельно взятого бизнеса, но и интересам государства и общества, поскольку ухудшает деловой климат и способствует монополизации отдельных отраслей и рынков, что, в свою очередь, снижает уровень экономической безопасности государства.

Вопросы слияний и поглощений, особенно недружественного характера, их причины и последствия на протяжении десятилетий занимают исследователей и продолжают активно обсуждаться. Широкое распространение международных баз данных аналитического и финансового характера и их относительная доступность для исследователей способствовали появлению новой тематики, связанной с исследованием активности слияний и поглощений на рынке капитала и фондовом рынке, изменением отношений в сфере слияний и поглощений, вызванных глобализацией, трансформацией структуры собственности, образованием интегрированных холдинговых и сетевых структур и сетей.

В условиях трансформации экономических отношений при усилении интеграционных процессов все большее внимание уделяется проблемам обеспечения защиты собственных экономических и стратегических интересов разных агентов рынка и их экономической безопасности. Это происходит как на макроуровне, так и на уровне отдельного бизнеса. Использование международных баз данных привело к исследованиям в области понимания межстрановых культурных, политических и экономических различий в процессах слияний и поглощений и международной общности отношений при трансграничных приобретениях.

Материалы и методы. В ходе сбора и обработки литературных источников использовалась совокупность научных методов анализа, в том числе методы индукции и дедукции, логической абстракции, каузальный, функциональный, системный, методы исторического и сравнительного анализа, и т.д. В результате критического анализа международных и российских литературных источников по заявленной проблематике осуществлены систематизация научных знаний и международного опыта защиты бизнеса от враждебных поглощений, интерпретация результатов. В качестве источников информации использовались российские и зарубежные научные информационные ресурсы и специализированные реферативные базы данных, а также системы анализа и поиска научных источников.

Сравнивая работы отечественных и иностранных исследователей в области слияний и поглощений можно заметить, что они различаются методами и формой обоснования выводов и результатов ис-

следований. Иностранные авторы в большей степени используют математические методы, в том числе средства корреляционно-регрессионного анализа для изучения процессов слияний и поглощений, обоснования оптимальных решений при выборе наилучшего варианта из возможного числа состояний и гипотез; зарубежные работы отличаются математической формой обоснования полученных результатов. Российские исследования в данной сфере основаны на каузальном, то есть причинно-следственном, эмпирическом и историческом методах анализа.

Отметим, что наиболее часто анализируемыми странами в сфере слияний и поглощений являются США и Великобритания. Вышеупомянутые страны имеют богатую историю изучения слияний и поглощений, начиная с 1960-х годов, и преобладают в исследованиях, проводимых в данной области. Между тем в континентальной Европе академические исследования в сфере слияний и поглощений были довольно редкой практикой, и стали более распространенными в европейском научном обществе только в 1990-х годах. Несмотря на появляющиеся в последнее время исследования российских ученых в данной области, рынок слияний и поглощений в России все еще остается малоизученным явлением.

На рынках Северной Америки и Западной Европы сделки в форме слияний и поглощений в течение двадцатого века носили регулярный характер и считались одним из естественных типов рыночных сделок. В странах Центральной Азии, России и постсоциалистических восточноевропейских государствах этот специфический тип сделок был очень редким вплоть до последнего десятилетия XX века. Первая волна слияний и поглощений в постсоциалистических странах Восточной Европы и России произошла в 1990-х годах, в ходе приватизации и перехода от моделей регулируемой экономики к рыночным экономическим отношениям. В результате, рынок слияний и поглощений существует в России и странах Восточной Европы менее тридцати лет, и, следовательно, не только общественное мнение, но и академическая литература полна неоднозначных оценок этого явления.

Несмотря на высокие темпы роста активности слияний и поглощений в ходе приватизации, основные особенности рынка слияний и поглощений в постсоциалистических странах в значительной степени отличаются от моделей, наблюдаемых в более ранних исследованиях на рынках Северной Америки и Западной Европы.

Обзор литературы и исследований. Попытки тщательного анализа академической литературы и систематизации тематики исследований в области

слияний и поглощений предпринимались целым рядом авторов, в том числе в работах [1, с. 2148] и [2, с. 235].

В своей публикации Андрей Голубов, Димитрис Петмезас и Николаос Травлос [3, с. 287] выделяют три основных проблемы, которые ученые, главным образом, рассматривают в многочисленных работах в области слияний и поглощений:

- (1) исследование основных мотивов для слияний и поглощений;
- (2) анализ истории и циклов слияний и поглощений в глобальном и страновом аспекте;
- (3) исследования, посвященные созданию стоимости в процессе слияний и поглощений.

Научные исследования, посвященные проблемам слияний и поглощений в условиях трансформации экономических отношений, протекающих в странах с переходной экономикой, сгруппированы автором работы [4, с. 7] по тематике следующим образом:

- (1) анализ общих тенденций рынка слияний и поглощений в конкретной стране или группе стран,
- (2) анализ финансовых сделок на рынке капитала;
- (3) анализ слияний и поглощений в процессе осуществления прямых иностранных инвестиций.

Безусловно, каждая из перечисленных выше группировок научных публикаций является обобщенной, отражает мнение автора и соответствует конкретному аспекту исследования в сфере слияний и поглощений.

Однако стоит отметить, что в западных академических кругах, где подобные исследования проводятся уже в течение многих десятилетий, высказывается мнение, что многие работы в области финансов, появившиеся в последнее время, являются узконаправленными и не используются за пределами научных кругов. В частности, Крис Брукс и его соавторы [5, с. 24] утверждают, что финансовые исследования, основанные только на обработке информации из баз данных, становятся абстрактными и не связанными с проблемами реального мира. Большая часть публикаций, в том числе ученых из разных стран, все шире использует данные США. Одинаковые шаблоны публикаций делают их чисто финансовую тематику узкой по сравнению с другими областями исследований бизнеса и управления. Подобная точка зрения авторов имеет под собой определенные основания. В этой связи в представленной работе мы будем рассматривать проблемы, не только связанные с вероятностью враждебного поглощения в чисто

финансовом аспекте, но и в междисциплинарном аспекте, с позиции обеспечения экономической безопасности бизнеса.

Результаты исследований

Ричард Ларссон и Сидней Финкельштейн в 1999 году [6, с. 26] предложили систематизировать тематику работ в области слияний и поглощений в соответствии с разделами экономической науки и соотнести ее с конкретной экономической дисциплиной.

Но в современных условиях, по истечении двух десятилетий, характер научных исследований становится все более междисциплинарным, экономическая политика принимает объемный характер, включая в себя взаимосвязь между пространственным развитием и обеспечением безопасности не только в военном, но и в мирном контексте. Сама проблема обеспечения безопасности носит междисциплинарный характер, затрагивая не только экономические, но и территориальные, политические, правовые, военные и культурные аспекты, а также вопросы критического исследования терроризма. Кроме того, в сложных геополитических условиях, важной характеристикой которых является применяемый рядом стран режим санкций против Российской Федерации, безопасность можно рассматривать в качестве необходимого условия эффективности отстаивания национальных интересов при проведении переговоров.

На междисциплинарный характер рассматриваемой проблемы безопасности на микроуровне привлекает целый ряд исследователей, в частности, в контексте корпоративной безопасности и защиты от враждебных поглощений он подчеркивается в работе [7, с. 764].

Учитывая междисциплинарный характер проблемы защиты бизнеса от враждебных поглощений, нами предлагается дополненная систематизация проблематики научных исследований в области слияний и поглощений в разрезе экономических дисциплин с позиции обеспечения экономической безопасности бизнеса (табл. 1).

В аспекте обеспечения безопасности бизнеса от потенциального враждебного поглощения оценивается степень его неуязвимости по отношению к возможным внешним и внутренним угрозам и уровень его независимости. Однако, помимо факторов безопасности хозяйствующих субъектов, диктуемых естественными требованиями конкурентной рыночной среды, обеспечением их конкурентоспособности и сохранения рыночных позиций, возникают специфические угрозы, характерные для трансформационных процессов.

Таблица 1

**Различные аспекты проблемы слияний и поглощений в разрезе экономических дисциплин
и в междисциплинарном контексте экономической безопасности**

Table 1

**Various aspects of the problem of mergers and takeovers in the context of economic disciplines
and in the interdisciplinary context of economic security**

№ п/п	Экономические дисциплины	Тематика исследования в разрезе традиционных экономических дисциплин	Предмет исследования в междисциплинарном аспекте экономической безопасности
1.	Стратегическое управление	Причины и различные виды сделок слияний и поглощений и варианты их предотвращения	Особенности разработки и реализации стратегий защиты бизнеса от враждебных поглощений
2.	Экономика/ Экономическая теория	Оптимизация затрат в ходе слияний и поглощений, эффект масштаба, экономия от масштаба, вопросы рыночной власти	Угрозы нежелательных слияний и поглощений в конкурентной рыночной среде, трансформация системы экономических отношений
3.	Финансы	Финансовые интересы акционеров, вопросы, связанные с созданием стоимости компаний и капитализацией	Влияние финансового состояния бизнеса и структуры капитала на вероятность враждебного поглощения и финансовые инструменты защиты бизнеса
4.	Управление организацией/ Менеджмент	Процессы реализации трансакций и интеграционные процессы, а также вопросы корпоративной культуры	Организационно-управленческие механизмы защиты компании от нежелательных слияний и поглощений и вопросы корпоративной безопасности
5.	Управление персоналом	Вопросы управления и мотивации персонала, коммуникации и социальной ответственности	Угрозы захвата или поглощения бизнеса, связанные с действиями персонала компании, защитой информации и персональных данных
6.	Рынок ценных бумаг	Механизмы слияний и поглощений на рынке ценных бумаг, действия и поведение субъектов фондового рынка в процессе поглощения	Риски фондового рынка, связанные с периодическим переделом собственности, борьбой за контроль над активами и трансформационными процессами
7.	Правовое регулирование экономики	Влияние законодательных актов на активность слияний и поглощений	Правовые аспекты защиты бизнеса от нежелательных (враждебных) слияний и поглощений

Источник: разработано авторами на основе работы [6, с. 26].

Source: developed by the authors on the basis [6, p. 26].

Отметим, что в исследованиях, касающихся привлекательности для иностранных инвесторов развивающихся стран и стран с переходной экономикой, более высокие показатели рентабельности прямых иностранных инвестиций достигаются за счет инвестиций в новые проекты, а не слияний и поглощений [8]. Вопросы защиты интересов инвесторов ученые, как правило, связывают с созданием благоприятной деловой среды.

В контексте исследования экономической безопасности бизнеса в агрессивной деловой среде представляется логичным классифицировать научные работы и публикации в сфере защиты бизнеса от угроз враждебных поглощений по трем направлениям, в зависимости от источника возникновения угрозы враждебного поглощения:

- Исследование факторов внутренней среды, определяющих уровень защиты бизнеса;
- Исследование факторов внешней среды, которые могут стать источником угроз нежелательных слияний и поглощений;
- Анализ влияния правовых и институциональных факторов на защиту бизнеса от враждебных поглощений.

1. Исследование факторов внутренней среды, определяющих уровень защиты бизнеса

В качестве внутренних факторов, определяющих уровень защиты бизнеса в конкурентной среде, обычно называют эффективность корпоративного управления, конфликт интересов менеджеров и собственников, качество и уровень управленческих рисков и структуру капитала.

Эффективность управления является, пожалуй, одной из широко исследуемых тематик в области слияний и поглощений в иностранных научных исследованиях. Эффективность управления оценивается через показатели доходности бизнеса и фондового рынка, позволяющие оценить результаты финансово-хозяйственной деятельности и положение компании на рынке [9, с. 2].

Классическим стало утверждение, что угроза поглощения является важным дисциплинарным механизмом управления [10, с. 119], не позволяющим менеджерам и директорам предпринимать действия, противоречащие интересам собственников и акционеров [11, с. 324]. Дисциплинарный эффект, возникающий в результате потенциальной угрозы

зы поглощения, подтверждается в том числе и для стран с переходной экономикой, стремящихся поддержать рост рынка капитала через повышение качества корпоративного управления [12, с. 640].

В то же время значимость угрозы поглощения бизнеса в обеспечении управленческой дисциплины можно нивелировать за счет более эффективных дисциплинарных механизмов, включая конкуренцию в отрасли, корпоративный мониторинг со стороны совета директоров, конкуренцию на рынке труда менеджеров, угрозу банкротства и перемещения капитала из неэффективной фирмы в более эффективную. Это говорит о том, что угроза поглощения является только опосредованным решением проблемы неэффективности управления. В соответствии с этой точкой зрения в ряде предыдущих исследований не обнаружено эмпирического подтверждения влияния потенциальной угрозы поглощения в качестве средства, дисциплинирующего неэффективных менеджеров и повышающего качество корпоративного управления. Среди них работы Джулиан Фрэнкс и Колин Майер [13, с. 329], Ронана Дж. Пауэлла [14, с. 1030], Анупа Агравала и Джеффри Ф. Джаффе [15, с. 746].

Следует заметить, что в ряде широко цитируемых и известных публикаций, напротив, на основании эмпирических данных подтверждается гипотеза о том, что неэффективные фирмы с большей вероятностью подвержены угрозе захвата, а неэффективные менеджеры чаще заменяются посредством поглощений [16, с. 154; 17, с. 300] и [18, с. 1190].

Таким образом, результаты предыдущих исследований относительно влияния эффективности управления на вероятность захвата фирмы представляются довольно противоречивыми. Это объясняется разными критериями эффективности управления.

Авторы работы [9, с. 3] оценивают эффективность управления как по показателям бухгалтерского учета, так и по рыночным показателям, определяемым на основе данных фондового рынка. Исследователи пришли к выводу, что эффективные менеджеры меньше сталкиваются с угрозой поглощения бизнеса. В то же время неэффективные, с большей вероятностью, будут дисциплинированы посредством поглощений.

В целом стоит отметить, что на вероятность возникновения угрозы поглощения в большей степени влияет бухгалтерская доходность бизнеса, чем доходность на фондовом рынке, что подтверждается исследованиями [19, с. 35; 20, с. 97].

Наряду с эффективностью управления, структура капитала называется многими исследователями значимым фактором, влияющим на безопасность бизнеса от враждебного поглощения.

Мировой опыт слияний и поглощений говорит о том, что усиление угрозы поглощения стимулирует менеджеров к изменению структуры капитала (в сторону увеличения доли заемного капитала и снижения капитальных затрат) для защиты от нежелательных поглощений. Эта точка зрения опирается на обширный массив публикаций по структуре капитала, доказывающий, что перед лицом возросшей угрозы поглощения руководство фирмы увеличивает долгосрочные обязательства в целях обеспечения благосостояния акционеров, как предлагали Майкл Дженсен [21, с. 327], и Джеффри Цвибель [22, с. 1214], и таким образом усложняет задачу завершить поглощение для потенциальных претендентов [23, с. 1411] и [24, с. 2619].

Помимо увеличения доли долга в структуре капитала фирмы, действующее руководство может сократить избыточные инвестиции, воспрепятствовав увеличению прибыли потенциального нового собственника в результате поглощения [25, с. 563]. Это подтверждается действиями по защите корейских компаний после азиатского кризиса в течение 1999–2009 гг. [26, с. 638]. Однако, несмотря на то, что перечисленные меры выгодны акционерам, кредиторы могут пострадать от реструктуризации корпорации, таким образом, интересы акционеров расходятся с интересами кредиторов [27, с. 1359]. Как показывает практика, в течение короткого периода времени после слияний и поглощений компаний, как правило, происходит обширная реструктуризация [28, с. 317].

В России топ-менеджеры крупных компаний сыграли ключевую роль в ходе приватизации [29]. Собственность и контроль за управлением после приватизации, как правило, сосредоточили в своих руках бывшие директора предприятий. По мнению авторов статьи [30, с. 13] Львова Д.С., Гребенникова В.Г., Ерзнкяна Б.А., сформировавшийся в результате приватизации менеджер-собственник вел себя, скорее, как менеджер, чем как собственник, ориентируясь в первую очередь на получение максимального дохода в кратчайшие сроки. В российской послеприватизационной практике, как показывают эмпирические исследования, проходил активный процесс концентрации капитала, сопровождающийся всплеском слияний и поглощений [31, с. 30].

Однако распределению в ходе приватизации подвергалась не частная, а государственная собственность, и его инициатором было государство. Поэтому приватизация была первичным разделом собственности в России, который породил процесс слияний и поглощений и способствовал формированию рынка капитала в России. В настоящий момент слияния и поглощения, в том числе и нежелательные для собственников или менеджеров компаний, пред-

ставляют собой один из инструментов приобретения активов в России.

Внутренние угрозы поглощения в исследованиях российских ученых определяются не только в соответствии с финансовым состоянием компании или эффективностью действий ее руководства, но и с активностью сотрудников компании в пособничестве захвату бизнеса. Поэтому в ряде публикаций угрозы враждебного поглощения [32, с. 24] связываются с персоналом компании, и оценивается возможность участия действующих или бывших сотрудников в захвате целевой компании. Кроме того, в Российской Федерации в последнее время большое внимание уделяется внутренним угрозам компаний, связанным с защитой информации, имеющей коммерческую ценность, охраной конфиденциальности информации и предупреждением утечки информации, в том числе и в аспекте враждебного поглощения бизнеса [33, с. 14].

Вопросы надежной защиты информации и выбора реестродержателя в случае угрозы поглощения акционерных компаний стали упоминаться и в аспекте защиты от враждебных поглощений, поскольку появляется угроза подкупа сотрудников, имеющих доступ к персональным данным акционеров [29].

Отметим, что в публикациях российских авторов, посвященных проблемам враждебных поглощений и разработки механизмов защиты бизнеса от них, большее внимание уделяется вопросам управления персоналом и защиты информации, чем финансовым аспектам и изменению структуры капитала.

Представляется, что это связано со специфическими особенностями трансформации системы экономических отношений в Российской Федерации. Стадия развития финансового рынка страны и финансовое состояние предпринимателей оказывают значительное влияние на безопасность ведения бизнеса и вероятность потенциального враждебного поглощения. При этом меньший, по сравнению с западными странами, опыт ведения бизнеса, относительно слабое развитие финансового рынка, предпринимательские установки и отношение предпринимателей к риску определяют логику принятия решений в отношении внутренних инструментов защиты бизнеса от враждебных поглощений. Российские ученые в качестве внутренних механизмов защиты бизнеса от угрозы захвата отдают предпочтение не изменению структуры капитала, а кадровой политике и вопросам охраны конфиденциальной информации.

Это отчасти можно объяснить сложившимся в стране уровнем защиты прав инвесторов. Анализируя изменения в кредитном рычаге фирмы в международной выборке целевых фирм, исследовате-

ли [34, с. 32] приходят к выводу, что значительное увеличение лавериджа при попытках поглощения может предотвратить угрозу поглощения только в странах с хорошо развитыми рынками капитала и надежной защитой инвесторов. Высокое кредитное плечо улучшает переговорную позицию руководства с участником тендера и может помешать приобретению. В странах с переходной экономикой, в условиях высокой коррупции и слабой защиты прав инвесторов, или в случае, когда исход ситуации в значительной степени зависит от действующих должностных лиц, у администрации целевой компании меньше стимулов для увеличения лавериджа. Это в определенной степени ограничивает возможности применения квинтэссенции обширного мирового опыта защиты бизнеса от враждебных поглощений в России.

2. Исследование факторов безопасности внешней среды, которые могут стать источником угроз нежелательных слияний и поглощений

Мировой рынок капитала демонстрирует циклическую волновую картину слияний и поглощений. Исследователями замечено, что росту слияний и поглощений и активному переделу собственности обычно предшествуют технологические или промышленные шоки, либо политические реформы.

В то же время частая смена направлений экономической политики, политическая и правовая неопределенность значительно снижают активность слияний и поглощений, особенно это касается неопределенности в отношении налогов, государственных расходов, денежно-кредитной и налоговой-бюджетной политики [35, с. 531].

Факторы внешней среды, способствующие росту дружественных и враждебных поглощений и слияний, связывают с событиями на рынке капитала и фондовом рынке, усилением информационной асимметрии, политическими и правовыми изменениями, государственными реформами.

Внешние угрозы поглощения определяют внутреннюю учетную политику компаний [36, с. 245] – в условиях угрозы поглощения учетная политика становится более консервативной, контроль со стороны собственников компании усиливается.

Роль административных факторов и государственное вмешательство в процессы враждебных поглощений исследуются в работе [37, с. 1]. Авторы утверждают, что государственное регулирование поглощения может повлиять на открытость внутреннего рынка поглощения, действия органов власти и нормативные акты, что стимулируют применение различных антикоррупционных практик. Несмотря на то, что нередко вмешательство органов власти во враждебные предложения вызвано протекционистскими и популистскими мотивами,

государственное вмешательство может блокировать нежелательные поглощения.

Российские авторы А.В. Дорожкин и О.В. Ясенев считают, что в российской действительности в большинстве случаев враждебные поглощения осуществляются с использованием административного ресурса [38, с. 555].

В работе румынского исследователя Раду Чобану [39, с. 1236] подчеркивается, что уровень активности процессов слияний и поглощений напрямую связан с деятельностью государства, которое имеет возможность влиять как на скорость оборота слияний и поглощений, так и на величину доходов, полученных в результате передела собственности.

Стоит отметить, что механизмы регулирования процесса слияний и поглощений существенно различаются в зависимости от принятой в стране модели финансовой системы. Так, в Германии, Японии и США используются разные модели регулирования рынка капитала. Если в Германии и Японии ведущую роль в этом контроле играют банки, то в США и Великобритании руководство фирм редко сменяется в результате голосования на собрании акционеров, а основным управляющим механизмом, дисциплинирующим деятельность корпораций, выступает фондовый рынок с его «враждебными поглощениями».

Как указывает В.Е. Деметьев, характер отношений промышленного и банковского капитала и модель фондового рынка определяют расположенность промышленных компаний к риску. При высоком уровне риска привлекательней выглядит модель, ориентированная на внешнее банковское регулирование. В России сегодня формируется финансовая система с опорой на банки [40, с. 36].

В то же время, в странах с развитой экономикой достаточно широко распространено мнение, что вмешательство государства и законы, направленные на защиту отдельных фирм, препятствуют рыночной конкуренции, искажают оптимальное распределение ресурсов, препятствуют перераспределению большей доли рынка от менее эффективных к более эффективным фирмам. Оценивая действие закона о борьбе с поглощением в Великобритании, авторы утверждают, что государственное регулирование процессов поглощения увеличивает стоимость менее эффективных фирм и мешает высокоэффективным фирмам захватить неэффективные [41]. Ряд российских авторов разделяет это мнение, утверждая, что враждебные поглощения являются естественным атрибутом бизнес-среды [42, с. 90].

Помимо экономической политики государства и принятых в стране методов государственного регулирования активности слияний и поглощений, к экзогенным факторам, влияющим на защиту бизнеса от нежелательного поглощения, относятся и отраслевые шоки. Как доказывают исследования, попытка поглощения имеет важные побочные эффекты для других фирм в отрасли. Когда одна из фирм в отрасли является объектом враждебного поглощения, другие фирмы в той же отрасли сокращают инвестиции, уменьшают свободные денежные потоки и денежные запасы, а также увеличивают долю заемного капитала и выплаты акционерам, чтобы снизить потенциальную угрозу поглощения; особенно это касается компаний с высоким уровнем капитальных затрат и денежных потоков [43, с. 380]. Отраслевые шоки также способствуют снижению стоимости аналогичных фирм в той же отрасли, в случае срочных вынужденных сделок по слияниям и поглощениям [44, с. 290]. Напротив, увеличение перспектив роста в отрасли может повысить спрос на фирмы в данной отрасли и, следовательно, увеличить угрозу поглощения [45, с. 49].

На российском рынке слияний и поглощений, как отмечает Н.С. Касьяненко, случаи враждебных поглощений чаще всего наблюдаются в нефтегазовой и пищевой промышленности, а также в машиностроении. В последнее время усиливается частота враждебных поглощений в сфере финансов, торговли и услуг [46, с. 123]. Однако специфика российского рынка капитала, уровень доступности и достоверности информации о статистике слияний и поглощений, а также сложная структура корпоративной собственности затрудняют исследование реакции бизнеса на активность враждебных поглощений в России в отраслевом разрезе.

Российские авторы много внимания в исследовании слияний и поглощений уделяют криминальным факторам [47, с. 25]. В подобных случаях враждебные поглощения проводятся путем фальсификации документов, использования кредиторской задолженности, залогового обеспечения или бюджетной задолженности, коррупционного сговора с сотрудниками правоохранительных органов и иными манипуляционными способами, которые в уголовном кодексе могут расцениваться как мошенничество, шантаж, угрозы и т.д.¹

Таким образом, в мировой академической литературе внешние факторы, обуславливающие уровень защиты бизнеса от враждебных поглощений, связываются с состоянием рынка капитала и фондового рынка, доступностью информации и госу-

¹ Богатиков А., Грачев В. Современные технологии противоправных поглощений предприятий и бизнеса // Агентство «Слияния и Поглощения». 2014. № 4(8). С. 64–74. URL: https://gaap.ru/articles/Sovremennyye_tekhnologii_protivopravnykh_pogloshcheniy_predpriyatiy_i_biznesa/

дарственной экономической политикой, в то время как российские авторы, исследующие данные вопросы, делают упор на коррупционные и криминальные экзогенные угрозы для бизнеса.

3. Анализ влияния правовых и институциональных факторов на защиту бизнеса от враждебных поглощений

Правовое регулирование процессов слияний и поглощений в разных странах осуществляется на основе коммерческих кодексов и других специальных законов. Законы о слияниях и поглощениях направлены на защиту интересов инвесторов, повышение деловой активности и эффективности ведения бизнеса, поддерживая тем самым надлежащую конкурентную бизнес-среду с достаточным уровнем безопасности.

В последние годы растет число работ, которые исследуют связь между правовыми и финансовыми факторами, обуславливающими качество и привлекательность для инвесторов деловой среды и условия ведения бизнеса. Одними из первых работ в данном аспекте проблемы являются широко известные исследования Рафаэля Ла Порты и его соавторов, вышедшие в 1997–2000 гг. Исследуя теории права и финансов, авторы делают упор на правовой системе, как ключевой детерминанте финансового развития и экономического роста страны [48, 49, 50].

Путем изменения правового поля государство может как стимулировать активность слияний и поглощений, так и снизить ее. Вопросы разработки законов и нормативных актов, гарантирующих надежную защиту бизнеса от враждебных поглощений, очень широко обсуждаются в научном сообществе. Многие исследователи считают правовые инструменты самыми эффективными средствами защиты от враждебных соглашений. В работе [51, с. 160] представлены эмпирические доказательства потенциальных преимуществ законов по борьбе с поглощениями, применяемых в штате Делавэр в Соединенных Штатах, которые проявились в увеличении коэффициента Тобина после изменения закона штата, особенно по отношению к инновационным фирмам, что, по мнению авторов, может свидетельствовать о высокой эффективности правовых инструментов защиты от враждебных поглощений.

Авторы работы на основе оценки связи между враждебными поглощениями и законами о поглощениях с 1965 по 2014 год рассчитывают индекс активности поглощений. Они утверждают, что не все экзогенные правовые изменения оказывают заметное влияние на активность враждебных слияний и поглощений. В то же время законы, ограничивающие стоимость сделки и связанные с ней премии, уменьшают враждебные поглощения [52, с. 484].

В работе [53, с. 667] выделены ключевые факторы институциональной среды, которые определяют эффективность воздействия законов, направленных на защиту от поглощения бизнеса, они включают в себя:

- (1) эффективность действия других государственных законов и нормативных актов о противодействии поглощению;
- (2) защищенность от поглощения на уровне фирмы;
- (3) правовой режим в стране, отраженный в важных судебных решениях.

Ростислав Капелюшников и его соавторы [54, с. 264] связывают угрозы потери бизнеса в переходной экономике России с отсутствием защиты прав собственности, подчеркивая тесную связь между развитостью институтов, правами собственности и экономическим ростом. Перераспределительные риски в Российской Федерации, связанные с неэффективной защитой прав собственности, по мнению указанных авторов приводят к огромным потерям и препятствуют экономическому росту.

К аналогичным выводам приходят китайские ученые, анализируя связь между защищенностью прав собственности и вероятностью выживания бизнеса [55, с. 310]. Они утверждают, что защита прав собственности, принятие соответствующих законов и правил имеют решающее значение для выживания фирмы, особенно в отношении негосударственного сектора китайской экономики. Напомним, что после вступления Китая в ВТО в 2002 году для выполнения своих обязательств в стране были проведены реформы, направленные на защиту прав собственности.

Вопросы безопасности деловой среды с позиций защиты прав инвесторов рассматриваются в работе [56, с. 34]. По мнению авторов, строгость законодательных и нормативных стандартов, обеспечивающих защиту инвесторов, неукоснительность их выполнения и корпоративная прозрачность снижают уровень риска, поэтому механизмы контроля корпоративного рынка не могут быть эффективной заменой формальной правовой и регулирующей системы, которая защищает права собственников.

Анализируя еще один широкий поток исследований слияний и поглощений в межстрановом разрезе, нужно отметить, что активизация враждебных поглощений наблюдается не только во временном, но и в глобальном пространственном аспекте. Национальная культура, управленческие предпочтения являются значимыми факторами в объяснении различных типов поглощений. В странах с высоким индивидуализмом и низким уровнем неопределенности ниже риск недружественного поглощения [57, с. 1270].

Сравнительный анализ слияний и поглощений в разных государствах подтверждает, что существуют большие различия причин и результатов слияний и поглощений, наблюдаемых при анализе в разных странах или группах стран.

Отметим также, что анализ научных публикаций, связанных с рынком слияний и поглощений в странах с переходной экономикой и развивающихся странах, доказывает, что многие тенденции, преобладающие на рынке слияний и поглощений в одних странах, отличаются от результатов аналогичных исследований, проведенных в других странах. К аналогичному выводу пришли американский ученый Уэйд Джейкоби [58, с. 214] и польский исследователь Богна Казмиерска-Йозвиак [59, с. 79]. По этой причине априорное применение теорий, сформированных на основе эмпирических данных, полученных в других странах, для защиты бизнеса от нежелательных слияний и поглощений в Российской Федерации и в странах с переходной экономикой не даст объективных результатов.

Переходный период от советской эпохи к рыночной экономике сопровождался слабым развитием формальных институтов, экономической нестабильностью и глубокими общественными изменениями. Уровень доверия к государству, регулирующим органам и судебной системе у российского населения и бизнеса значительно ниже, чем в развитых странах. Большинство государственных и общественных организаций рассматриваются бизнесом как непредсказуемые, ненадежные и не способные оказать поддержку [60].

Существенное влияние правовых актов на процессы слияний и поглощений подтверждают последствия вступления в силу в начале 1998 года Федерального закона от 08.01.1998 № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»², который, по мнению ряда экономистов [46, с. 122] и [61, с. 59], превратил банкротство в России в инструмент захвата бизнеса. Изначально предполагалось, что установленные законом процедуры, по замыслу его сторонников, позволят обеспечить решение двух основных задач: а) ликвидация абсолютно нежизнеспособных предприятий; б) финансовое оздоровление предприятий. Однако банкротство в российских условиях было вплоть до начала 2003 года одним из основных инструментов перераспределения собственности. В письме Высшего Арбитражного Суда РФ от 20.01.1999 № С1-7/

УП-61 отмечается: «Как показывает изучение имеющихся данных, количество заявлений о несостоятельности, поступающих в арбитражные суды, за последнее время резко возросло», в связи с чем арбитражным судам рекомендовано, среди прочих мер, «иметь в виду, что процедура банкротства может использоваться в целях передела собственности»³. Банкротства приобрели лавинообразный характер: только за десять месяцев 1998 года (с марта по ноябрь) было возбуждено 4 495 дел о банкротстве, и темпы банкротств в РФ стремительно нарастали [61, с. 60]. В конце 2002 года вступил в силу Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»⁴, который ограничил использование банкротства для захвата корпоративного контроля.

В итоге, с принятием нового законодательства дел о банкротстве стало значительно меньше: если на 1 сентября 2003 года в арбитражных судах их было свыше 100 тыс., то через год – уже 48 тыс. Произошло также ужесточение положений законодательства, карающих за неправомерные действия при банкротстве и за намеренное банкротство. Однако на смену преднамеренному банкротству пришла схема оспаривания итогов приватизации, действительно, как правило, проводившейся в России с многочисленными нарушениями.

Наряду с усилением концентрации капитала после приватизации и формированием крупных корпораций в нашей стране, одновременно развивались компании, созданные «с нуля», ведущие свое начало от кооперативов, открытых в конце 1980-х – первой половине 1990-х гг., или созданные после кризиса 1998 года. Они прошли этап зарождения и достигли стадии юности в рамках естественного роста. Как правило, их владельцы не участвовали в приватизации, а занимались активной капитализацией новых возможностей меняющейся России. По сути, в России сейчас существуют две группы собственников компаний, которые прошли принципиально разный путь в своем развитии. Они существенно отличаются накопленным опытом, знаниями и навыками [62, с. 33]. Сейчас эти две группы собственников предприятий сталкиваются друг с другом на конкурентном поле.

Что касается малого бизнеса, то, как показывает мировой опыт исследования враждебных поглощений [52, с. 480], фирмы с низкой стоимостью не вызывают интереса у рейдеров, поэтому вероят-

² Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 08.01.1998 N 6-ФЗ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17408/

³ Письмо Высшего Арбитражного Суда РФ от 20.01.1999 № С1-7/УП-61. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_23266/

⁴ Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 N 127-ФЗ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/

ность нежелательного поглощения у них невысока. Однако ряд российских авторов, в частности, авторы работы [63, с. 28], напротив, утверждает, что в современных российских условиях хозяйствования враждебным поглощениям наиболее подвержены предприятия малого и среднего бизнеса, поскольку отличительной чертой крупного бизнеса является высокая концентрация собственности в руках мажоритарного акционера или компаний, принадлежащих одному холдингу, а потому враждебные поглощения таких бизнес-структур в последнее время происходят крайне редко.

В табл. 2 представлены основные факторы, оказывающее влияние на возникновение угрозы враждебного поглощения, выделенные в исследованиях российских и иностранных авторов.

Отметим, что, если в мировой академической литературе внутренние угрозы враждебного поглощения связываются, как правило, с финансовым состоянием компании или эффективностью действий ее руководства, то в исследованиях российских ученых большее внимание уделяется организационным вопросам управления персоналом и защиты информации, чем финансовым аспектам. Это связано с недостаточным уровнем развития финансового рынка страны и меньшим, по сравнению с западными странами, опытом ведения бизнеса.

Таблица 2

Ключевые факторы возникновения угрозы враждебного поглощения бизнеса в научных исследованиях

Table 2

Key factors for the threat of hostile takeover in academic research

№ п/п	Источник возникновения угрозы поглощения	Ключевые факторы	Авторы
1	Внутренняя среда	Эффективность управления	Абонге А. Туни, Коллинз Г. Нтим, Джо Джо Данболт [9], Генри Г. Манн [10], Юджин Ф. Фама и Майкл С. Дженсен [11], Артуро Брис и Христос Каболис [12], Джулиан Фрэнкс и Колин Майер [13], Ронана Дж. Пауэлла [14], Ануша Агравала и Джеффри Ф. Джаффе [15], Ларри Х.П. Ланг, Рене М. Штульц, Ральф А. Уоклинг [16], Пол Барнс [17], Ронан Пауэлл и Альфред Яусон [18]
		Структура капитала компании	Майкл Дженсен [21], Джеффри Цвибель [22], Филип Г. Бергер, Эли Офек, Дэвид Л. Ермак [23], Вальтер Новаес [24], Роберт Дж. Хендершотт [25], Санвоу Хван и Вучан Ким [26], К.Дж. Мартейн Кремерс, Винай Б. Наир, Ченьян Вэй [27], Воислав Максимович, Гордон Филлипс, Н.Р. Прабхала [28], Томас Яндик, Джастин Лаллеманд, Уильям МакКамбер [34]
		Действия персонала и уровень защиты информации	Трегубов В.А., Таранов Д.А. [29]. Магомедов Ш.М. [32], Северин В.А. [33]
2	Внешняя среда	Состояние финансового и фондового рынка	Кришна Г. Палепу [19], Джо Данболт, Антониос Сиганос. Абонге Туни [20]. Деметьев В.Е. [40]
		Административные методы и государственная политика	Алиса Бонайме, Хусейн Гулен, Михай Иона [35], Максимилиан Ровольдт и Денис Старке [37], Дорожкин А.В. и Ясенов О.В [38], Раду Чобану [39]
		Отраслевые факторы	Анри Серваес и Ан Тамайо [43], Сынджун О [44], Джефф Мадур, Тхань Нго, Ариэль М. Виале [45], Касьяненко Н.С.[46]
		Коррупция и криминализация экономических отношений	Восканян Р.О. [47], Богатиков А., Грачев В. [48]
3	Институциональная и правовая среда	Действия законодательных и правовых актов	Санджив Бходжрадх, Партха Сенгупта, Сунинг Чжан [52], Мэтью Д. Каин. Стивен МакКеон, Стивен Давидовф Соломон [53], Джонатан М. Карпофф, Майкл Д. Витри [54], Карпусь Н.П., Зайнуллин С.Б. [63]
		Уровень защиты прав инвесторов и права собственности	Рафаэль Ла Порта, Флоренсио Лопес-де-Силанес, Андрей Шлейфер, Роберт Вишней [49, 50, 51], Ростислав Капелюшников, Андрей Кузнецов, Наталья Демина, Ольга Кузнецова [55], Цюн Чжан, Юпэн Ши, Ангда Хе, Сюэтин Вэнь [56], Мин Маунг, Майлз Шедден, Юань Ван, Крейг Уилсон [57]
		Национальная культура и менталитет	Вольфганг Брейер, Бушра Гуфран, Астрид Джулиана Зальцманн [58], Уэйд Джейкоби [59], Богна Казмиерска-Йозвиак [60], Вирли Оутила, Ирина Михайлова, Себастьян Райх, Ребекка Пиккари [61]

Источник: разработано авторами

Source: developed by the authors

В то же время, внешние угрозы враждебного поглощения в работах иностранных авторов, как правило, обусловлены состоянием финансовых и фондовых рынков, доступностью информации и государственной экономической политикой, в то время как российские исследователи часто делают акцент на коррупционные и криминальные угрозы для бизнеса, что можно объяснить сложившимся в Российской Федерации высоким уровнем теневых и неформальных экономических отношений и слабой защитой прав инвесторов.

Выводы и предложения

В российских условиях трансформации системы экономических отношений, помимо факторов безопасности бизнеса, диктуемых естественными требованиями конкурентной рыночной среды, обеспечением конкурентоспособности и сохранения рыночных позиций, возникают специфические угрозы, связанные с защитой прав собственности и контролем над активами, защитой интересов инвесторов и созданием безопасной деловой среды.

В этой связи целесообразным будет содержательное дополнение теории экономической безопасности, связанное с включением характеристик угроз поглощения бизнеса в методологию оценки качества деловой среды и выявление специфических особенностей таких угроз, оказывающих существенное влияние на перспективы развития бизнеса.

Применяемые в мировой практике правовые меры защиты от враждебных поглощений имеют достаточно ограниченное применение в России в силу относительной молодости как самого явления, так и отечественного рынка капитала, а также по причине специфики российского акционерного законодательства.

Следовательно, необходимо совершенствование акционерного и уголовного законодательства, законодательства о банкротстве, о рынке ценных бумаг, законодательства об экономических преступлениях и коррупции. Наличие законодательных и нормативных актов, обеспечивающих защиту инвесторов, и неукоснительность их выполнения, а также корпоративная прозрачность значительно снижают уровень делового риска, поэтому чисто рыночные механизмы и инструменты регулирования рынка капитала не могут быть эффективной заменой формальной правовой и регулирующей систем, которые защищают права собственников.

Актуальными также будут разработка и реализация организационных и нормативных мер по защите бизнеса от враждебного поглощения на микроуровне, в том числе, в рамках взаимодействия с государственными и правоохранительными органами, мониторинга экономической ситуации в

регионе, анализа состояния рынка ценных бумаг, работы с акционерами и трудовым коллективом, защиты имущества, документов, информационных систем и разработки других оперативных мер защиты бизнеса.

Список литературы

1. *Martynova M., Renneboog L.* A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand? // *Journal of Banking & Finance*. 2008. Volume 32, Issue 10. P. 2148–2177. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.038>
2. *Mulherin J. H., Netter J.M., Poulsen A.B.* The Evidence on Mergers and Acquisitions: A Historical and Modern Report // *Handbook of the Economics of Corporate Governance*. 2017. Volume 1. P. 235–290. DOI: <https://doi.org/10.1016/bs.hecg.2017.11.006>
3. *Golubov A., Petmezas D., Travlos N.G.* Empirical mergers and acquisitions research // *Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance*. 2013. P. 287–313. DOI: <http://dx.doi.org/10.4337/9780857936097.00021>
4. *Baran D., Saikevicius D.* Comparative analysis of mergers and acquisitions in the new member states of European Union // *Intellectual Economics*. 2015. Volume 9, Issue 1. P. 1–7. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intele.2015.10.002>
5. *Brooks C., Fenton E., Schopohl L., Walker J.* Why does research in finance have so little impact? // *Critical Perspectives on Accounting*. 2019. Volume 58. P. 24–52. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.04.005>
6. *Larsson R., Finkelstein S.* Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization // *Organization Science*. 1999. Volume 10, Issue 1. P. 1–26. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.10.1.1>
7. *Зайнуллин С.Б., Зайнуллина О.А.* Конкурентные аспекты корпоративной безопасности // *Экономика и предпринимательство*. 2018. № 10 (99). С. 764–770. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=35654523>
8. *Havrylchyk O., Jurzyk E.* Profitability of Foreign Banks in Central and Eastern Europe: Does the Entry Mode Matter? // *BOFIT Discussion Paper*. 2006. No. 5. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.965735>
9. *Tunyi A.A., Ntim C.G., Danbolt J.* Decoupling management inefficiency: Myopia, hyperopia and takeover likelihood // *International Review of Financial Analysis*. 2019. Volume 62. P. 1–20. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.01.004>
10. *Manne H.* Mergers and the Market for Corporate Control // *Journal of Political Economy*. 1965. Volume 73, Issue 2. P. 110–120. URL: <https://www.jstor.org/stable/1829527>
11. *Fama E., Jensen M.* Separation of Ownership and Control // *Journal of Law & Economics*. 1983. Volume 26, Issue 2. P. 301–325. URL: www.jstor.org/stable/725104

12. *Bris A., Cabolis C.* The Value of Investor Protection: Firm Evidence from Cross-Border Mergers // *Review of Financial Studies*. 2008. Volume 21, Issue 2. P. 605–648. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm089>
13. *Franks J., Mayer C.* Hostile takeovers and the correction of managerial failure // *Journal of Financial Economics*. 1996. Volume 40, Issue 1. P. 163–181. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00840-B](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00840-B)
14. *Powell R.* Modelling Takeover Likelihood // *Journal of Business Finance & Accounting*. 1997. Volume 24, Issue 7-8. P. 1009–1030. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00148>
15. *Agrawal A., Jaffe J.F.* Do Takeover Targets Underperform? Evidence from Operating and Stock Returns // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2003. Volume 38, Issue 04. P. 721–746. DOI: <https://doi.org/10.2307/4126741>
16. *Lang L.H.P., Stulz R.M., Walking R.A.* Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers // *Journal of Financial Economics*. 1989. Volume 24, Issue 1. P. 137–154. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90075-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90075-5)
17. *Barnes P.* Predicting UK takeover targets: Some methodological issues and an empirical study // *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 1999. Volume 12, Issue 3. P. 283–302. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1008378900054>
18. *Powell R.G., Yawson A.* Are corporate restructuring events driven by common factors? Implications for takeover prediction // *Journal of Business Finance & Accounting*. 2007. Volume 34, Issue 7–8. P. 1169–1192. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02028.x>
19. *Palepu K.G.* Predicting takeover targets. A Methodological and empirical analysis // *Journal of Accounting and Economics*, 1986. Volume 8, Issue 1. P. 3–35. DOI: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(86\)90008-X](https://doi.org/10.1016/0165-4101(86)90008-X)
20. *Danbolt J., Siganos A., Tunyi A.* Abnormal returns from takeover prediction modelling: Challenges and suggested strategies // *Journal of Business Finance and Accounting*. 2016. Volume 43, Issue 1–2. P. 66–97. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12179>
21. *Jensen M.* Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers // *American Economic Review*. 1986. Volume 76, Issue 2. P. 323–329. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.99580>
22. *Zwiebel J.* Dynamic Capital Structure Under Managerial Entrenchment // *The American Economic Review*. 1996. Volume 86, Issue 5. P. 1197–1215. URL: www.jstor.org/stable/2118286
23. *Berger P., Ofek E., Yermack D.* Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions // *Journal of Finance*. 1997. Volume 52, Issue 4. P. 1411–1438. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb01115.x>
24. *Noaves W.* Managerial Turnover and Leverage Under a Takeover Threat // *Journal of Finance*. 2002. Volume 57, Issue 6. P. 2619–2650. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00508>
25. *Hendershott R.* Which Takeover Targets Overinvest? // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1996. Volume 31, Issue 4. P. 563–580. DOI: <https://doi.org/10.2307/2331360>
26. *Hwang S., Kim W.* Managerial entrenchment of anti-takeover devices: Quasi-experimental evidence from Korea // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2012. Volume 20, Issue 4. P. 614–638. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2012.01.001>
27. *Cremers M., Nair V., Wei C.* Governance Mechanisms and Bond Prices // *Review of Financial Studies*. 2007. Volume 20, Issue 5. P. 1359–1388. DOI: <https://doi.org/10.1093/revfin/hhm006>
28. *Maksimovic V., Phillips G., Prabhala N.R.* Post-merger restructuring and the boundaries of the firm // *Journal of Financial Economics*. 2011. Volume 102, Issue 2. P. 317–343. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.05.013>
29. *Трегубов В.А., Таранов Д.А.* Рынок недружественных поглощений: российский опыт и мировая практика // *Инновационная экономика*. 2017. № 3 (12). С. 14. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=29879977>
30. *Львов Д.С., Гребенников В.Г., Ерзнкян Б.А.* Институциональный анализ корпоративной формы предприятия // *Экономическая наука современной России*. 2000. № 3-4. С. 5–21. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=9567736>
31. *Радыгин А.Д.* Собственность и интеграционные процессы в корпоративном секторе // *Вопросы экономики*. 2001. № 5. С. 26–45. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=23558936>
32. *Магомедов Ш.М.* Обеспечение экономической безопасности хозяйствующего субъекта в условиях угроз враждебного поглощения: анализ внутренней рейдактивности компании // *Проблемы рыночной экономики*. 2018. № 3. С. 24–33. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=35688823>
33. *Северин В.А.* Теоретико-методологические основы обеспечения безопасности коммерческих структур в информационной сфере // *Информационное право*. 2016. № 4. С. 13–19. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=27523404>
34. *Jandik T., Lallemand J., McCumber W.* The value implications of target debt issuance in withdrawn takeovers: What role do country-specific M&A regulations play? // *Journal of Multinational Financial Management*. 2017. Volume 40. P. 14–32. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.02.002>
35. *Bonaime A., Gulen H., Iona M.* Does policy uncertainty affect mergers and acquisitions? // *Journal of Financial Economics*. 2018. Volume 129, Issue 3. P. 531–558. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.05.007>

36. *Khurana I.K., Wang W.* International Mergers and Acquisitions Laws, the Market for Corporate Control, and Accounting Conservatism // *Journal of Accounting Research*. 2019. Volume 57, Issue 1. P. 241–290. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12247>
37. *Rowoldt M., Starke D.* The role of governments in hostile takeovers – Evidence from regulation, anti-takeover provisions and government interventions // *International Review of Law and Economics*. 2016. Volume 47. P. 1–15. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irle.2016.03.003>
38. *Дорожкин А.В., Яснев О.В.* Организация защиты от недружественных поглощений в целях обеспечения экономической безопасности хозяйствующего субъекта // *Экономика и предпринимательство*. 2015. № 4-2 (57). С. 555–559. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=23615351>
39. *Ciobanu R.* Mergers and Acquisitions: Does the Legal Origin Matter? // *Procedia Economics and Finance*. 2015. Volume 32. P. 1236–1247. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01501-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01501-4)
40. *Дементьев В.Е.* К дискуссии о роли госкорпораций в экономической стратегии России // *Российский экономический журнал*. 2008. № 1-2. С. 27–41. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=18326789>
41. *Andres C., Jacob M., Ulrich L.* Takeover Protection and Firm Value // *Review of Law & Economics*. 2019. DOI: <http://dx.doi.org/10.1515/rle-2018-0048>
42. *Сетченкова Л., Кустин Д.* Враждебное поглощение: особенности и финансовые последствия // *Финансовая жизнь*. 2016. № 4. С. 85–90. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=27451912>
43. *Servaes H., Tamayo A.* How Do Industry Peers Respond to Control Threats? // *Management Science*. 2014. Volume 60. Issue 2. P. 380–399. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1773>
44. *Oh S.* Fire-sale acquisitions and intra-industry contagion // *Journal of Corporate Finance*. 2018. Volume 50. P. 265–293. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.04.001>
45. *Madura J., Ngo T., Viale A.M.* Why do merger premiums vary across industries and over time? // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2012. Volume 52. Issue 1. P. 49–62. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2012.01.001>
46. *Касьяненко Н.С.* Недружественные поглощения (рейдерство) организаций в России // *Вестник Челябинского государственного университета*. 2009. № 2 (140). Экономика. Выпуск. 18. С. 119–124. URL: <http://zahvat.ru/media/bookshelffile/original/33675.pdf>
47. *Восканян Р.О.* Экономическая сущность враждебного поглощения организации // *Экономика: теория и практика*. 2018. № 1 (49). С. 21–25. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=32559907>
48. *La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.* Legal determinants of external finance // *Journal of Finance*. 1997. Volume 52. P. 1131–1150. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x>
49. *La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.* Law and finance // *Journal of Political Economy*. 1998. Volume 101. P. 678–709. DOI: <https://doi.org/10.1086/250042>
50. *La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.* Investor protection and corporate governance // *Journal of Financial Economics*. 2000. Volume 58. P. 3–27. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
51. *Bhojraj S., Sengupta P., Zhang S.* Takeover defenses: Entrenchment and efficiency // *Journal of Accounting and Economics*. 2017. Volume 63. Issue 1. P. 142–160. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.12.001>
52. *Cain M.D., McKeon S.B., Solomon S.D.* Do takeover laws matter? Evidence from five decades of hostile takeovers // *Journal of Financial Economics*. 2017. Volume 124. Issue 3. P. 464–485. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.04.003>
53. *Karpoff J.M., Wittry M.D.* Institutional and Legal Context in Natural Experiments: The Case of State Antitakeover Laws // *Journal of Finance*. 2018. Volume 73. Issue 2. P. 657–714. DOI: <https://doi.org/10.1111/jofi.12600>
54. *Kapeliushnikov R., Kuznetsov A., Demina N., Kuznetsova O.* Threats to security of property rights in a transition economy: An empirical perspective. // *Journal of Comparative Economics*. 2013. Volume 41. Issue 1. P. 245–264. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jce.2012.05.002>
55. *Zhang Q., Shi Y., He A., Wen X.* Property rights security and firm survival: Micro-data evidence from China // *China Economic Review*. 2017. Volume 44. P. 296–310. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2017.05.006>
56. *Maung M., Shedden M., Wang Y., Wilson C.* The investment environment and cross-border merger and acquisition premiums // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2019. Volume 59. P. 19–35. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.011>
57. *Breuer W., Ghufra B., Salzmann A.J.* National culture, managerial preferences, and takeover performance // *International Business Review*. 2018. Volume 27. Issue 6. P. 1270–1289. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.05.008>
58. *Jacoby W.* Different cases, different faces: Chinese investment in Central and Eastern Europe // *Asia Europe Journal*. 2014. Volume 12. Issue 1–2. P. 199–214. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10308-014-0380-z>
59. *Kazmierska-Jozwiak B.* Activity of Central Eastern Europe Countries on mergers and acquisitions market // *Social Sciences*. 2014. Volume 83. Issue 1. P. 72–79. DOI: <http://dx.doi.org/10.5755/j01.ss.83.1.6864>

60. Outila V., Mihailova I., Reiche B.S., Piekkari R. A communicative perspective on the trust-control link in Russia // *Journal of World Business*. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2018.11.001>
61. Карпусь Н.П., Зайнуллин С.Б. Основные стратегии слияний и поглощений и особенности их применения в России // *Национальные интересы: приоритеты и безопасность*. 2011. Т. 7. № 13 (106). С. 55–61. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=15622308>
62. Ивашковская И.В., Константинов Г.Н., Филонович С.Р. Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации // *Российский журнал менеджмента*. 2004. № 4. С. 19–34. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=9227803>
63. Невидимова А.О., Поздняков К.К. Российские методы защиты от враждебных поглощений // *Международный журнал экономики и образования*. 2016. Т. 2. № 3. С. 22–30. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=28086378>

Об авторах:

Марголин Андрей Маркович, проректор Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (119571, г. Москва, пр-кт Вернадского, д. 82), Москва, Российская Федерация, доктор экономических наук, профессор, **Scopus Author ID: 57205301323**, margolin-am@ranepa.ru

Вякина Ирина Владимировна, кафедра экономики и управления производством, Тверской государственный технический университет (170026, г. Тверь, набережная Афанасия Никитина, д. 22), Тверь, Российская Федерация, кандидат экономических наук, доцент, **Researcher ID: G-6146-2016**, **Scopus Author ID: 56711983200**, **ORCID 0000-0003-1925-2286**, iyyakina@yahoo.com

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

References

1. Martynova M., Renneboog L. A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand? *Journal of Banking & Finance*. 2008; 32(10):2148–2177. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.038> (in Eng.)
2. Mulherin J.H., Netter J.M., Poulsen A.B. The Evidence on Mergers and Acquisitions: A Historical and Modern Report. *Handbook of the Economics of Corporate Governance*. 2017; 1:235–290. DOI: <https://doi.org/10.1016/bs.hecg.2017.11.006> (in Eng.)
3. Golubov A., Petmezas D., Travlos N.G. Empirical mergers and acquisitions research. *Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance*. 2013; 287–313. DOI: <http://dx.doi.org/10.4337/9780857936097.00021> (in Eng.)
4. Baran D., Saikevicius D. Comparative analysis of mergers and acquisitions in the new member states of European Union. *Intellectual Economics*. 2015; 9(1):1–7. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intele.2015.10.002> (in Eng.)
5. Brooks C., Fenton E., Schopohl L., Walker J. Why does research in finance have so little impact? *Critical Perspectives on Accounting*. 2019; 58:24–52. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.04.005> (in Eng.)
6. Larsson R., Finkelstein S. Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization. *Organization Science*. 1999; 10(1):1–26. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.10.1.1> (in Eng.)
7. Zainullin S.B., Zainullina O.A. Competitive aspects of corporate security. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Economics and Entrepreneurship*. 2018; 99(10):764–770 (in Russ.)
8. Havrylchuk O., Jurzyk E. Profitability of Foreign Banks in Central and Eastern Europe: Does the Entry Mode Matter? *BOFIT Discussion Paper*. 2006; 5. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.965735> (in Eng.)
9. Tunyi A.A., Ntim C.G., Danbolt J. Decoupling management inefficiency: Myopia, hyperopia and takeover likelihood. *International Review of Financial Analysis*. 2019; 62:1–20. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.01.004> (in Eng.)
10. Manne H. Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy*. 1965; 73(2):110–120. URL: <https://www.jstor.org/stable/1829527> (in Eng.) (accessed 14 May 2019)
11. Fama E., Jensen M. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law & Economics*. 1983; 26(2):301–325. URL: www.jstor.org/stable/725104 (in Eng.) (accessed 14 May 2019)
12. Bris A., Cabolis C. The Value of Investor Protection: Firm Evidence from Cross-Border Mergers. *Review of Financial Studies*. 2008; 21(2):605–648. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm089> (in Eng.)
13. Franks J., Mayer, C. Hostile takeovers and the correction of managerial failure. *Journal of Financial Economics*. 1996; 40(1):163–181. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00840-B](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00840-B) (in Eng.)
14. Powell R. Modelling Takeover Likelihood. *Journal of Business Finance & Accounting*. 1997; 24(7-8):1009–1030. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00148> (in Eng.)
15. Agrawal A., Jaffe J.F. Do Takeover Targets Underperform? Evidence from Operating and Stock Returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2003; 38(4):721–746. DOI: <https://doi.org/10.2307/4126741> (in Eng.)
16. Lang L.H.P., Stulz R.M., Walking R.A. Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers. *Journal of Financial*

- Economics*. 1989; 24(1):137–154. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90075-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90075-5) (in Eng.)
17. Barnes P. Predicting UK takeover targets: Some methodological issues and an empirical study. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 1999; 12(3):283–302. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1008378900054> (in Eng.)
 18. Powell R.G., Yawson A. Are corporate restructuring events driven by common factors? Implications for takeover prediction. *Journal of Business Finance & Accounting*. 2007; 34(7–8):1169–1192. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02028.x> (in Eng.)
 19. Palepu K.G. Predicting takeover targets. A Methodological and empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*. 1986; 8(1):3–35. DOI: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(86\)90008-X](https://doi.org/10.1016/0165-4101(86)90008-X) (in Eng.)
 20. Danbolt J., Siganos A., Tunyi A. Abnormal returns from takeover prediction modelling: Challenges and suggested strategies. *Journal of Business Finance and Accounting*. 2016; 43(1–2):66–97. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12179> (in Eng.)
 21. Jensen M. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. 1986; 76(2):323–329. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.99580> (in Eng.)
 22. Zwiebel J. Dynamic Capital Structure Under Managerial Entrenchment. *American Economic Review*. 1996; 86(5):1197–1215. URL: www.jstor.org/stable/2118286 (in Eng.) (accessed 14 May 2019)
 23. Berger P., Ofek E., Yermack D. Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions. *Journal of Finance*. 1997; 52(4):1411–1438. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb01115.x> (in Eng.)
 24. Noaves W. Managerial Turnover and Leverage Under a Takeover Threat. *Journal of Finance*. 2002; 57(6):2619–2650. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00508> (in Eng.)
 25. Hendershott R. Which Takeover Targets Overinvest? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1996; 31(4):563–580. DOI: <https://doi.org/10.2307/2331360> (in Eng.)
 26. Hwang S., Kim W. Managerial entrenchment of anti-takeover devices: Quasi-experimental evidence from Korea. *Pacific-Basin Finance Journal*. 2012; 20(4):614–638. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2012.01.001> (in Eng.)
 27. Cremers M., Nair V., Wei C. Governance Mechanisms and Bond Prices. *Review of Financial Studies*. 2007; 20(5):1359–1388. DOI: <https://doi.org/10.1093/revfin/hhm006> (in Eng.)
 28. Maksimovic V., Phillips G., Prabhala N.R. Post-merger restructuring and the boundaries of the firm. *Journal of Financial Economics*. 2011; 102(2):317–343. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.05.013> (in Eng.)
 29. Tregubov V.A., Taranov D.A. Market of Unfriendly Takeovers: Russian Experience and World Practice. *Innovatsionnaya ekonomika = Innovative Economy*. 2017; 12(3):14 (in Russ.)
 30. L'vov D.S., Grebennikov V.G., Yerznkyan B.A. Institutional analysis of the corporate form of the enterprise. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoy Rossii = Economic science of modern Russia*. 2000; (3-4):5–21 (in Russ.)
 31. Radygin A.D. Ownership and integration processes in the corporate sector. *Voprosy ekonomiki = Questions of economics*. 2001; (5):26–45 (in Russ.)
 32. Magomedov Sh.M. Ensuring the economic security of an economic entity in the face of threats of hostile takeover: an analysis of the company's internal reactivity. *Problemy rynochnoy ekonomiki = Problems of a Market Economy*. 2018; (3):24–33 (in Russ.)
 33. Severin V.A. Theoretical and methodological foundations for ensuring the security of commercial structures in the information sphere. *Informatsionnoye pravo = Information Law*. 2016; (4):13–19 (in Russ.)
 34. Jandik T., Lallemand J., McCumber W. The value implications of target debt issuance in withdrawn takeovers: What role do country-specific M&A regulations play? *Journal of Multinational Financial Management*. 2017; 40:14–32. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.02.002> (in Eng.)
 35. Bonaime A., Gulen H., Iona M. Does policy uncertainty affect mergers and acquisitions? *Journal of Financial Economics*. 2018; 129(3):531–558. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.05.007> (in Eng.)
 36. Khurana I.K., Wang W. International Mergers and Acquisitions Laws, the Market for Corporate Control, and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*. 2019; 57(1):241–290. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12247> (in Eng.)
 37. Rowoldt M., Starke D. The role of governments in hostile takeovers – Evidence from regulation, anti-takeover provisions and government interventions. *International Review of Law and Economics*. 2016; 47:1–15. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irl.2016.03.003> (in Eng.)
 38. Dorozhkin A.V., Yasenev O.V. Organization of protection against unfriendly takeovers in order to ensure the economic security of an economic entity. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Economy and Entrepreneurship*. 2015; 57(4-2):555–559 (in Russ.)
 39. Ciobanu R. Mergers and Acquisitions: Does the Legal Origin Matter? *Procedia Economics and Finance*. 2015; 32:1236–1247. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01501-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01501-4) (in Eng.)
 40. Dement'yev V.Ye. To the discussion on the role of state corporations in the economic strategy of Russia. *Rossiyskiy ekonomicheskii zhurnal = Russian Economic Journal*. 2008; (1-2):27–41 (in Russ.)
 41. Andres C., Jacob M., Ulrich L. Takeover Protection and Firm Value. *Review of Law & Economics*. 2019. DOI: <http://dx.doi.org/10.1515/rle-2018-0048> (in Eng.)

42. Setchenkova L., Kustin D. Hostile absorption: features and financial implications. *Finansovaya zhizn' = Financial life*. 2016; (4):85–90 (In Russ.)
43. Servaes H., Tamayo A. How Do Industry Peers Respond to Control Threats? *Management Science*. 2014; 60(2):380–399. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1773> (in Eng.)
44. Oh S. Fire-sale acquisitions and intra-industry contagion. *Journal of Corporate Finance*. 2018; 50:265–293. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.04.001> (in Eng.)
45. Madura J., Ngo T., Viale A.M. Why do merger premiums vary across industries and over time? *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2012; 52(1):49–62. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2012.01.001> (in Eng.)
46. Kas'yanenko N.S. Unfriendly acquisitions (raiding) of organizations in Russia. *Bulletin of Chelyabinsk State University. Economy. Release*. 18. 2009; 140(2):119–124 (In Russ.)
47. Voskanyan R.O. The economic essence of a hostile takeover of an organization. *Ekonomika: teoriya i praktika = Economy: Theory and Practice*. 2018; 49(1):21–25 (In Russ.)
48. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*. 1997; 52:1131–1150. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x> (in Eng.)
49. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. Law and finance. *Journal of Political Economy*. 1998; 101:678–709. DOI: <https://doi.org/10.1086/250042> (in Eng.)
50. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*. 2000; 58:3–27. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9) (in Eng.)
51. Bhojraj S., Sengupta P., Zhang S. Takeover defenses: Entrenchment and efficiency. *Journal of Accounting and Economics*. 2017; 63(1):142–160. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.12.001> (in Eng.)
52. Cain M.D., McKeon S.B., Solomon S.D. Do takeover laws matter? Evidence from five decades of hostile takeovers. *Journal of Financial Economics*. 2017; 124(3):464–485. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.04.003> (in Eng.)
53. Karpoff J.M., Wittry M.D. Institutional and Legal Context in Natural Experiments: The Case of State Antitakeover Laws. *Journal of Finance*. 2018; 73(2):657–714. DOI: <https://doi.org/10.1111/jofi.12600> (in Eng.)
54. Kapeliushnikov R., Kuznetsov A., Demina N., Kuznetsova O. Threats to security of property rights in a transition economy: An empirical perspective. *Journal of Comparative Economics*. 2013; 41(1):245–264. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jce.2012.05.002> (in Eng.)
55. Zhang Q., Shi Y., He A., Wen X. Property rights security and firm survival: Micro-data evidence from China. *China Economic Review*. 2017; 44:296–310. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2017.05.006> (in Eng.)
56. Maung M., Shedden M., Wang Y., Wilson C. The investment environment and cross-border merger and acquisition premiums. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2019; 59:19–35. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.011> (in Eng.)
57. Breuer W., Ghufra B., Salzmann A.J. National culture, managerial preferences, and takeover performance. *International Business Review*. 2018; 27(6):1270–1289. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.05.008> (in Eng.)
58. Jacoby W. Different cases, different faces: Chinese investment in Central and Eastern Europe. *Asia Europe Journal*. 2014; 12(1–2):199–214. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10308-014-0380-z> (in Eng.)
59. Kazmierska-Jozwiak B. Activity of Central Eastern Europe Countries on mergers and acquisitions market. *Social Sciences*. 2014; 83(1):72–79. DOI: <http://dx.doi.org/10.5755/j01.ss.83.1.6864> (in Eng.)
60. Outila V., Mihailova I., Reiche B.S., Piekari R. A communicative perspective on the trust-control link in Russia. *Journal of World Business*. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2018.11.001> (in Eng.)
61. Karpus' N.P., Zaynullin S.B. The main strategies of mergers and acquisitions and features of their use in Russia. *Natsional'nyye interesy: priority i bezopasnost' = National interests: priorities and security*. 2011. 7(13):55–61 (in Russ.)
62. Ivashkovskaya I.V., Konstantinov G.N., Filonovich S.R. Formation of a corporation in the context of the life cycle of an organization. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*. 2004; (4):19–34 (In Russ.)
63. Nevidimova A.O., Pozdnyakov K.K. Russian methods of protection against hostile takeovers. *Mezhdunarodnyy zhurnal ekonomiki i obrazovaniya = International Journal of Economics and Education*. 2016; 2(3):22–30 (In Russ.)

About the authors:

Andrey M. Margolin, Vice Rector of the Presidential Academy, RANEPa (119571, Moscow, Vernadskogo av., 82), Moscow, Russian Federation, Doctor of Economic Sciences, Professor, **Scopus Author ID: 57205301323**, margolin-am@ranepa.ru

Irina V. Vyakina, Economics and production management department, Tver State Technical University (22, Afanasy Nikitin Embankment, Tver, 170026), Tver, Russian Federation, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, **Researcher ID: G-6146-2016**, **Scopus Author ID: 56711983200**, **ORCID 0000-0003-1925-2286**, ivyakina@yahoo.com

All authors have read and approved the final manuscript.