

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МЕХАНІЗМУ ПРОТИСТОЯННЯ НЕДРУЖНЬОМУ ПОГЛИНАННЮ

У статті висвітлюються питання недружнього поглинання в Україні. Розглядається теоретична концепція механізму протистояння ворожому поглинанню, використовуючи структуру капіталу. Розкривається світовий досвід в галузі поглинань і роль влади у подоланні даного негативного впливу на фінансово-господарську діяльність підприємств. Міститься порівняльний аналіз захисних методів.

The paper is devoted to the problems of hostile takeover in Ukraine. The theoretical concept of the mechanism of resistance hostile takeover using the structure of capital is presented. The world experience in hostile takeover is disclosed. The role of government in overcoming this negative impact on financial and business enterprises is formulated. A comparative analysis of protective methods are provides.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В умовах ринкової економіки процес формування капіталу, оптимізація його структури, встановлення раціонального співвідношення різних джерел фінансування та, у зв'язку з цим, якість управління ресурсами підприємства є особливо важливими.

Покладаючись на дослідження зарубіжних і вітчизняних учених, слід підкреслити значимість оптимальної структури капіталу для ефективної діяльності підприємства, пошуку фінансових джерел в умовах їх обмеженості, визначення впливу факторів зовнішнього середовища на процедуру їх мобілізації. Досягнення оптимальної структури фінансових ресурсів реалізується за допомогою адекватного керування ними у системі загального менеджменту. Однак менеджмент не завжди є ефективним, зокрема якщо систематично проводить неефективні фінансові та інвестиційні рішення. Подібна практика неминуче призведе до того, що підприємство почне одержувати меншу дохідність на вкладений у бізнес капітал порівняно зі ставкою прибутковості, яку можна було б отримати при ефективному менеджменті.

В умовах ринкової економіки зміна власників підприємства є одним з механізмів вибудовування відносин учасників ринку. Ретроспективний аналіз злиття і поглинань в Україні свідчить про наявність низки проблем, що вимагають якнайшвидшого розв'язання. Основна відмінність вітчизняної практики проведення поглинань від існуючої практики розвинених країн полягає в тому, що поглинання, які проводяться українськими компаніями-покупцями, найчастіше лише формально можуть бути названі ринковим механізмом перерозподілу контролю над акціонерним капіталом, на практиці – це інструмент перерозподілу власності та особистих інтересів.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Теоретичним та методологічним аспектам сутності капіталу, проблемам управління капіталом та оптимізації його структури в ринкових умовах господарювання, присвячено ряд науково-теоретичних і практичних фундаментальних праць зарубіжних і вітчизняних учених, у тому числі: І.О. Бланка, Ф. Кене, В.В. Ковальова, К. Маркса, Є.С. Стоянової, та ін.

Особливу значущість представляють положення В.В. Бочарова, А.Є. Деєвої в питаннях дослідження класифікації джерел фінансування підприємства. Серед досліджень зарубіжних авторів з даної тематики слід виділити роботи Дж. Грехема, С. Майерса, М. Міллера, Ф. Модільяні та ін.

Сучасна економічна література містить значний обсяг теоретичних і емпіричних

робіт, присвячених аналізу окремих аспектів функціонування ринку злиттів і поглинань, проблемам розвитку та прояву рейдерства в Україні. Серед наукових праць, в яких досліджуються основи процесів злиття та поглинання, їх сучасні форми, необхідно виділити роботи таких зарубіжних та вітчизняних вчених: В. Андрійчука, І. Голованя [1], М. Іл'яшева [2], С. Ляпіної, В.В. Уварова та багатьох інших.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на високий професійний рівень досліджень з зазначеної проблеми, висновки, що містяться в них, вимагають продовження розвитку, особливо в сучасних економічних умовах. Сучасне економічне становище потребує від власників та фінансових менеджерів підприємств ефективного управління, уважного контролю та своєчасного коригування структури капіталу, бо оптимальна структура капіталу дозволяє отримувати максимальний прибуток, високий рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства, фінансову стійкість й високі показники ліквідності та платоспроможності.

Узагальнення праць з різних аспектів фінансово-господарської діяльності підприємств свідчить про наявність безлічі невирішених проблем в області специфіки формування оптимальної структури капіталу та використання її з позиції захисту від ворожого поглинання, визначення стратегії рейдерства, особливостей національного рейдерства. Поряд з тим, варто зауважити, що питання прояву рейдерства в Україні потребують подальшого дослідження.

Постановка завдання. Метою статті є огляд та аналіз трактувань ворожого поглинання, дослідження основних стратегій захисту від нього, формування методики використання структури капіталу як методу протидії рейдерству.

Виклад основного матеріалу дослідження. На даний момент перед підприємствами усіх галузей народного господарства стоять серйозні завдання вибору шляхів залучення недорогих джерел інвестування для розвитку бізнесу, а також підвищення ефективності використання власних фінансових ресурсів. Зазначені умови висувають нові вимоги до побудови та ведення фінансового корпоративного менеджменту, управління грошовими потоками та регулювання фінансової діяльністю в цілому на підприємстві.

Для того, щоб визначити завдання у досліджуваних процесах насамперед варто визначити саму природу поглинання й рейдерської атаки. На думку багатьох експертів, рейдерство розхитує правову основу держави, яка проголосила приватну власність непорушною, виливається в остаточну розпусту суддів, збільшення корупційних проявів в правоохоронних органах, збиває з нормального робочого ритму підприємства [3, с.189].

Рейдерство в сучасному розумінні, тобто недружнє поглинання підприємств і перерозподіл власності та корпоративних прав, з'явилося в США в 60-70-х роках ХХ століття [1]. Хоча вважається, що першим рейдером був Джон Рокфеллер, засновник Standart Oil, який різними способами скуповував акції своїх конкурентів з метою зміцнити становище свого бізнесу ще в кінці ХІХ століття. Минуло чимало часу, і ось тема рейдерства стала актуальною і для нашої держави. Слід відзначити, що недружні поглинання по-українськи найчастіше зводяться до силових захоплень підприємств під прикриттям законних або псевдозаконних підстав. Такий метод поглинань був запозичен в Російській Федерації, де практика рейдерських захоплень поширена більш широко і відпрацьована до дрібниць.

Розвиток законодавства про злиття і поглинання відображає реальні процеси на ринку корпоративних реструктуризацій. Тринадцята директива ЄС про регулювання поглинань [4] вступила в дію 20 травня 2006 року, 29 квітня 2009 р. набрав чинності оновлений Закон України «Про акціонерні товариства» [5]. Обидва законодавчих документа спрямовані перш за все на регулювання ворожих поглинань, включають положення про «істотну угоду», «право на продаж акцій», що стосуються міноритарних акціонерів, «правило обов'язкової пропозиції щодо купівлі» та ін. [6].

Подібність згаданих документів очевидна: зміни в корпоративному праві ЄС виявилися вельми доречними для українських законодавців, однак парадокс полягає в тому,

що цілі регулювання поглинань у прийнятих законах протилежні. В Україні зміни в законодавстві покликані звести кількість ворожих поглинань до мінімуму, навіть було внесено пропозицію щодо введення відповідальності за недружнє поглинання підприємства до Кримінального кодексу України. В ЄС навпаки, зростання ворожих поглинань новою Директивою тільки заохочується: обмежуються захисні методи протидії і вводяться правила нейтралітету ради директорів при придбанні компанією-покупцем контрольного пакета акцій.

В Європі у разі дружнього поглинання рішення приймається менеджментом компанії; при ворожому поглинанні після відхилення відповідної пропозиції менеджерами компанії-мети компанія-покупець звертається безпосередньо до акціонерів. Іншими словами, відмінність між дружнім і ворожим поглинанням полягає у відношенні менеджерів компанії-мети до наміру компанії-покупця: якщо менеджмент згоден продати компанію, поглинання називається дружнім, якщо ні – ворожим.

Р. Леонов формулює визначення рейдерства наступним чином: «під ворожим поглинанням розуміється спроба отримання контролю над фінансово-господарською діяльністю або активами компанії-мети в умовах опору з боку керівництва або ключових учасників компанії. Визнання характеру угоди «ворожим» залежить скоріше від реакції менеджерів і (або) акціонерів / учасників компанії-мети, якщо атакуюча компанія виконала всі вимоги органів регулювання про афішування своїх дій» [7, с.36].

Однак пропозицію про поглинання може бути спочатку відхилено з метою підвищення тендерної ціни. Більшість угод, які сприймаються пресою як ворожі, не відрізняються від дружніх, за винятком того, що ворожі оферти характеризуються більшою публічністю для формування більш високої ціни. Дослідження, проведені в ЄС і США, свідчать про те, що ворожі поглинання створюють велику додану вартість, ніж дружні. Дж. Франке і С. Мейер [8, с.174] також виявили, що при ворожих поглинаннях на відміну від дружніх акціонери отримують більш високі премії. На їхню думку, даний факт свідчить про великі вигоди від злиття. При ворожих поглинаннях вище ймовірність проведення суттєвої реструктуризації в компаніях, які є метою, що обумовлює підвищення прибутків і рентабельності для її акціонерів.

При складанні Директиви Європейська комісія явно виходила з припущення, що зростання ворожих поглинань в ЄС надає позитивний вплив на розвиток ринку корпоративного контролю і свідчить про його ефективність. Тим не менше деякі дослідження показують, що заходи захисту проти поглинань допомагають компаніям формувати довгострокові плани та інвестиції, у той час як поглинання можуть суперечити інтересам інших стейкхолдерів, створюючи таким чином негативний зовнішній ефект і втрати для суспільного добробуту. Отже, необхідний компроміс між дисциплінуючим ефектом поглинань і їх руйнівним впливом на довгострокове зростання.

Що стосується України, то вона опинилася з рейдерством в складній ситуації. Державні заходи впливу, спрямовані на попередження протиправних поглинань підприємств, обмежилися низкою декларативних актів; внесенням змін до законодавства щодо підсудності корпоративних спорів; розробкою декількох «сирих» законопроектів, які невідомо, чи будуть прийняті.

В період з 2005 по 2007 рр. в нашій країні в результаті ворожих поглинань фактично було розорено близько двох тисяч підприємств. Яка кількість таких підприємств на сьогодні – статистика замовчує.

З рейдерством активно почали боротися практично всі державні органи – так, колишній Президент України Віктор Ющенко своїм Указом від 12 лютого 2007 р. «Про заходи щодо посилення захисту прав власності» № 103/2007 доручив Кабінету Міністрів за участю Верховного Суду та Генеральної прокуратури України з метою забезпечення захисту прав і законних інтересів акціонерів при вирішенні корпоративних конфліктів проаналізувати факти рейдерства і за результатами аналізу, з урахуванням міжнародного досвіду вирішення подібних питань, внести на розгляд Верховної Ради законопроект про

встановлення кримінальної відповідальності за рейдерство. Майже через два роки, 18 листопада 2009 р., такий закон був прийнятий в першому читанні. Але скільки знадобиться часу для того, щоб з'явилися повноцінний антирейдерський закон та механізми його виконання, невідомо. Крім того, Указ доручав розробити і запропонувати зміни до законодавства, що регулює депозитарну діяльність, а також правовідносини, пов'язані з цінними паперами та управлінням корпоративними правами.

На нашу думку, Закон «Про акціонерні товариства», захищаючи міноритарних акціонерів, значно полегшить підприємствам залучення капіталу. Однак для повноцінної реалізації норм закону необхідно оновити інфраструктуру фондового ринку та полегшити процедуру купівлі-продажу акцій для приватних інвесторів. В новому Законі містяться норми, спрямовані у першу чергу на протидію рейдерству і захист прав власності [5]:

- 1) передбачено, що голосування на загальних зборах акціонерів буде проводитися виключно бюлетенями, які має підписати кожен акціонер;
- 2) передбачено переважне право акціонерів приватного товариства на придбання акцій компанії (тобто, якщо акціонер ПАТ вирішив продати свої акції третій особі, він зобов'язаний у письмовій формі повідомити ціну угоди і умови продажу акцій іншим акціонерам. Ті протягом двох місяців мають право викупити такі акції за ціною і на умовах, запропонованих третій особі);
- 3) новий закон блокує можливість відчуження акцій ПАТ через інститут дарування;
- 4) посилить захист від рейдерів і норма, яка зобов'язує проводити збори акціонерів виключно в місці знаходження підприємства в межах одного населеного пункту (це виключає варіанти, коли окремі рейдери проводили по вісім зборів кожного вихідного дня за місцем свого знаходження).

Колізії законодавства, які формують комфортне середовище для рейдерства, на поверхні, їх видно всім. Питання тільки в тому, щоб викоренити ці прогалини необхідна повна інвентаризація корпоративного, господарського та процесуального права. І все це на тлі структурної реформи правоохоронних і судових органів.

Вітчизняна практика знає чотири основні способи рейдерської атаки через:

- 1) акціонерний капітал;
- 2) кредиторську заборгованість;
- 3) органи управління;
- 4) заперечування результатів приватизації [3, с.192].

А. Радигін визначає наступні методи поглинань:

- 1) скупка різних пакетів акцій на вторинному ринку;
- 2) лобіювання приватизаційних угод з державними пакетами акцій;
- 3) залучення до холдингу або в інші групи за допомогою адміністративних засобів;
- 4) скупка і трансформація боргів у майново-пайову участь;
- 5) захоплення контролю через процедури банкрутства;
- 6) ініціювання судових рішень, включаючи їх фальсифікацію [9].

Огляд західної літератури дозволив виявити, що захисні заходи від ворожого поглинання поділяються на дві групи: превентивні та оперативні (рис. 1). Деякі економісти концентруються на вивченні певних видів превентивних методів захисту, інші більше уваги приділяють оперативним методам.

З рисунка 1 не можна зробити однозначний висновок про перевагу превентивних або оперативних заходів захисту від ворожого поглинання, проте можна виділити найбільш вигідні і найменш дорогі заходи в превентивній групі: це «отруйні пігулки» і «золотий парашут».

Асиметричні рішення низьковитратні, проте їх вигоди неоднозначні. Стратегічні придбання, тактика «випаленої землі» і захист активів є найбільш дорогими і найменш прибутковими заходами.

На нашу думку, незважаючи на падіння кількості угод зі злиттів і поглинань (M&A) в умовах кризи, вони залишаються одним з ефективних інструментів управління бізнесом.

Між процесом М&А і структурою капіталу існує тісний взаємозв'язок, який проявляється у фінансовій реструктуризації, тобто у зміні структури капіталу. Структура капіталу при М&А може виступати в трьох аспектах: як причина, як мета і як метод захисту від ворожих поглинань.

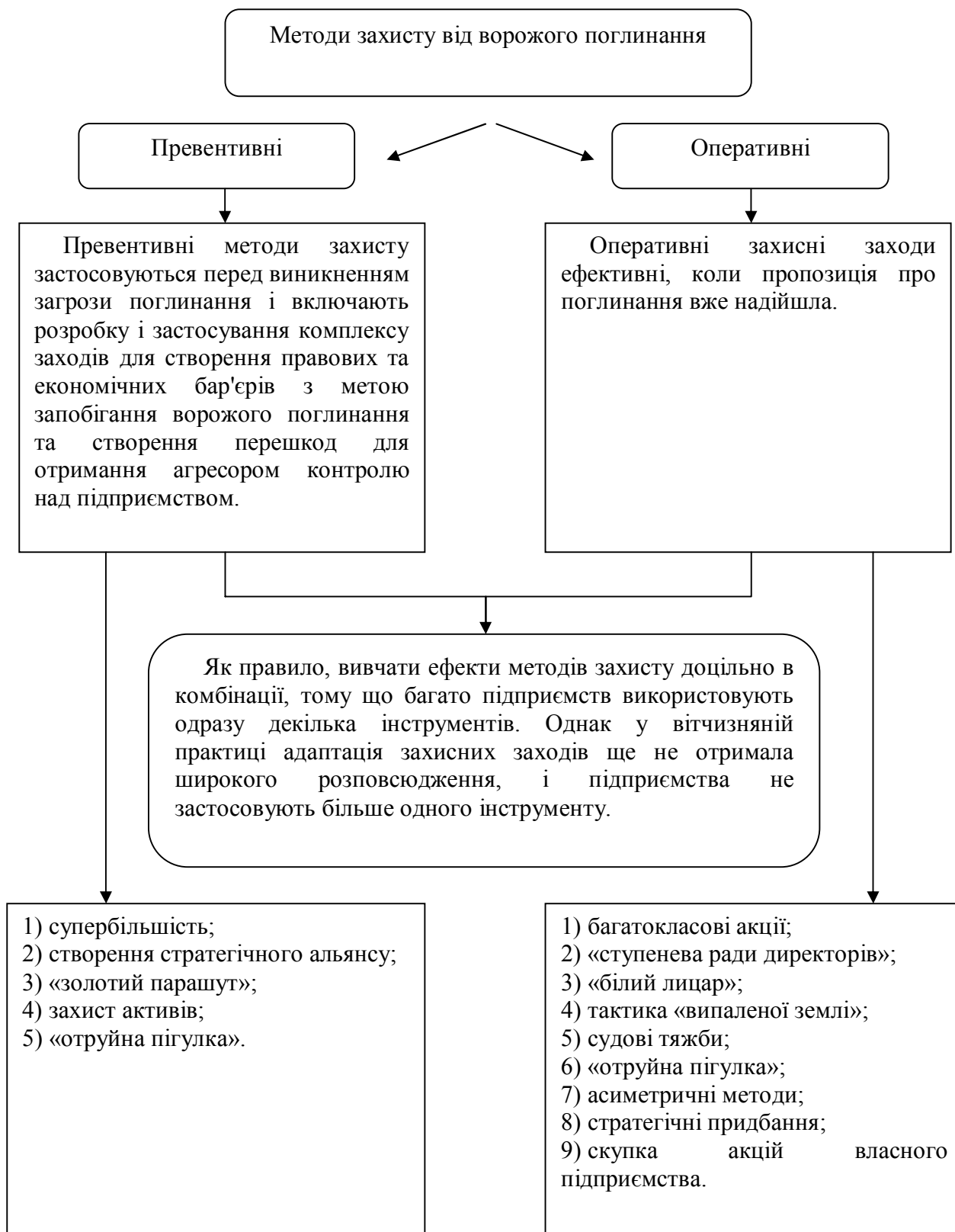


Рис. 1. Класифікація захисних заходів щодо запобігання ворожого поглинання

Під структурою капіталу розуміють співвідношення власних, залучених та позикових

фінансових коштів, які залучаються для фінансування довгострокового розвитку підприємства та використовуються ним в процесі своєї господарської діяльності. Структура капіталу – суттєвий стратегічний параметр підприємства. Формування структури капіталу нерозривно пов'язане з урахуванням особливостей кожної з його складових частин, які характеризуються як позитивними особливостями, так і недоліками [10, с.11]. Від того, наскільки структура капіталу оптимізована, залежить успішність реалізації фінансової стратегії підприємства в цілому. Оптимальна структура фінансування та обґрунтоване співвідношення боргу і власного капіталу мінімізують сукупну вартість капіталу підприємства, тим самим дозволяючи йому одночасно залучати необхідні фінансові ресурси та зберігати гнучкість прийняття фінансових рішень.

Виявляється, структура капіталу підприємства може бути використана як один з методів блокування або зниження ймовірності спроб його ворожого поглинання.

Оскільки головним завданням діяльності менеджерів підприємства є максимізація його вартості, тобто добробуту своїх акціонерів, тому поглинання може турбувати поточних власників компанії-мети з декількох причин. По-перше, одні тільки чутки про можливе поглинання підприємства миттєво збільшують ставку відсотка, яку воно буде платити за своїми борговими зобов'язаннями; по-друге, незважаючи на те, що вороже поглинання, як вже зазначалось, швидше за все благодіє чиним позначиться на добробуті більшості акціонерів підприємства, вони можуть відмовитися від продажу належних їм пакетів, побоюючись, що вартість акцій, які будуть не охоплені тендером компанії-покупця, виявиться значно вище ціни, яку отримають вони, погоджуючись на тендер.

Як відомо, для кожного підприємства в ринковій економіці виконується наступна аксіома: чим вище коефіцієнт борг / власний капітал, тим вища ймовірність ворожого поглинання підприємства. Для отримання контролю над підприємством компанії-покупцю необхідно лише залучити достатню кількість фінансових ресурсів для викупу контрольного пакету його акцій. Тому тендерну пропозицію на покупку підприємства набагато простіше зробити, коли у підприємства значний коефіцієнт борг / власний капітал. Для викупу контрольного пакета акцій подібного підприємства необхідно менше капіталу.

Наші міркування узгоджуються з класичною теорією оптимальної структури капіталу в моделях корпоративного контролю. Вона говорить: оптимальна структура капіталу – це фінансування за рахунок власних коштів або періодичних емісій звичайних голосуючих акцій і мінімальне використання всіх форм боргового навантаження.

Істотний прогрес в дослідженнях моделей корпоративного контролю стався лише в 1988 р., коли була опублікована фундаментальна робота в цій області – Харріса і Равіва.

Модель Харріса і Равіва проливає світло на те, як структура капіталу підприємства може використовуватися менеджментом для блокування ворожих поглинань, і дає ряд емпіричних додатків:

- 1) ціна звичайних голосуючих акцій компанії-мети в середньому збільшується в момент ініціації успішної тендерної пропозиції. У момент ініціації неуспішної тендерної пропозиції ціна акцій компанії-мети в середньому залишається на колишньому рівні;
- 2) зростання ціни завжди спостерігається в момент ініціації боротьби за голоси пасивних акціонерів;
- 3) угоди, пов'язані з перерозподілом контролю над компанією, супроводжуються збільшенням боргового навантаження в структурі її капіталу;
- 4) збільшення боргового навантаження в компаніях, які виявляються успішно поглиненими, відбувається в значно меншому обсязі в порівнянні зі збільшенням левериджу в компаніях, поглинених неуспішно або залучених в боротьбу за голоси пасивних акціонерів.

У роботі 1991 р. Харріс і Равів описали достатньо велику кількість робіт, які на той час вивчали теорію структури капіталу. Вибір структури капіталу поділявся на три категорії, які відображали бажання:

- 1) відобразити конфлікт інтересів серед різних груп, які мають вимогу на ресурси

- підприємства, включаючи менеджерів (агентський підхід);
- 2) відобразити можливість використання приватної інформації ринку капіталу (підхід асиметрії інформації);
 - 3) відобразити результат корпоративного управління.

Для підприємства вироблення стратегії захисту від недружнього поглинання є одним з головних напрямків стратегічного управління, так як від точного аналізу потенційних загроз недружнього поглинання та дій, що вживаються для захисту, залежить не тільки ефективність діяльності організації, тобто результат у вигляді прибутку або досягнення будь-яких цілей, але й існування підприємства як суб'єкта економіки. Використання українськими рейдерами сірих і чорних схем захоплення не тільки не збільшує добробут акціонерів, але і безпосередньо зменшує його. Використання сірих і чорних схем можливо тільки у випадку високої корумпованості державних органів. Боротьба з корупцією, в кінцевому підсумку, значно знизить можливості «чорних рейдерів», але цей процес може розтягнутися на роки, отже, на даному етапі самим підприємствам необхідно впроваджувати захисні заходи.

Необхідно зазначити, що середовище для здійснення ворожого поглинання в Україні має ряд проблем:

- по-перше, йому притаманна нерозвиненість фондового ринку, що відображається в низьких показниках торгівлі цінними паперами, особливо корпоративними акціями;
- по-друге, це відсутність дієвих механізмів реалізації та захисту прав акціонерів (на сучасному етапі в Україні акціонери підприємств є лише номінальними його власниками);
- по-третє, як чинник зовнішнього середовища для здійснення M&A варто зазначити недосконалість механізмів корпоративного контролю, відсутність навичок та механізмів здійснення переходу контролю над активами підприємства, превалювання «нечесних» методів при отриманні контролю над компаніями (корпоративні війни);
- по-четверте, специфіка іноземних інвесторів, які поглинають підприємства в Україні. Серед них відомі світові ТНК становлять лише невелику частку, переважно це компанії з офшорних зон, що являють собою український капітал, вивезений за кордон. Також протягом кількох останніх років спостерігається тенденція до відновлення виробничих ланцюгів, що були розірвані після розпаду Радянського Союзу, здебільшого у формі активної експансії російського капіталу, який інтегрує у власні промислово-фінансові групи підприємства України.

У сучасній Україні класичне недружнє поглинання перетворюється в угоду, де одна група акціонерів або зовнішній інвестор намагаються перерозподілити контроль над підприємством на свою користь і використовують для цього, як правило, виключно неринкові методи: викрадання цінних паперів, незаконні дії з позбавлення акціонерів власності, на жаль, стали звичним явищем сучасного економічного життя. Об'єктами недружніх поглинань виступають не недооцінені підприємства, а, навпаки, такі, які працюють досить ефективно і прибутково, оскільки мають у своєму розпорядженні необхідні для своєї діяльності цінні активи та грошові кошти. У зв'язку із зазначеними обставинами назріла нагальна необхідність акцентування уваги топ-менеджменту підприємств на формуванні економічно ефективних стратегій захисту від недружнього поглинання, а також створення механізмів (адміністративних, політичних, економічних, соціальних, правових, етичних), що перешкоджають фактично незаконному і не ринковому перехопленню управління підприємством третіми особами.

Висновки і перспективи подальших розробок. Отже, можна узагальнити, що в Україні рейдерство дійсно є надзвичайно актуальною проблемою в сучасному суспільстві, яка набирає статусу загрози національної безпеки України. Через нестійкість, корумпованість державних органів, прогалин у законодавстві, несформованих інституцій прав власності такий феномен в Україні не лише виникає, а набирає високих «темів зростання». І хоча за кордоном рейдерство вважають цілком нормальним і прийнятним видом бізнесу, що регулюється законодавчими нормами і є ефективним інструментом впливу на неефективні підприємства, у нас – це інструмент перерозподілу власності та особистих

інтересів. В розвинених країнах рейдерів називають своєрідними «санітарами бізнесу», які поглинають підприємства зі слабким менеджментом; отже, побічно вони навіть сприяють поліпшенню макроекономічних показників країни.

Українським парламентарям необхідно пам'ятати: проблема рейдерства комплексна, і одним лише введенням кримінальної відповідальності за силовий варіант рейдерства її не вирішити. Необхідно впровадження систематичних продуманих змін до законодавства, в тому числі стосовно цінних паперів, діяльності правоохоронних і контролюючих органів нашої країни.

Поверхневі рішення в даній ситуації неприйнятні, оскільки вони можуть лише приховати це явище, а «недружні поглинання» будуть відбуватися без силових акцій, але з використанням численних прогалин і невідповідностей в українському законодавстві.

На нашу думку, можна запропонувати наступні реальні заходи щодо ефективного захисту від рейдерства до його подолання:

- по-перше, на боці власника має виступати держава і вживати дієві, реальні важелі щодо захисту прав власності;
- по-друге, прозорість і ефективність діяльності суб'єктів господарювання, які можуть зробити підприємство фактично невразливим до рейдерів;
- по-третє, оскільки структура капіталу чинить значний вплив на вартість підприємства в момент виникнення загрози його поглинання, поточний менеджмент повинен використовувати структуру капіталу, як інструмент маніпулювання часткою звичайних, голосуючих акцій, що перебувають у його власності. Зокрема, для збільшення цієї частки менеджмент може почати нарощувати боргове навантаження на свою компанію.

Література

1. Головань І. Удар в стик: чому процвітає «рейдерство» в Україні [Електронний ресурс] / І. Головань // Дзеркало тижня. – 2006. – 17 жовтня. – Режим доступу: <http://www.dt.ua>.
2. Іл'яшев М. Особливості національного рейдерства [Електронний ресурс] / М. Іл'яшев // DailyUA. – 2006. – 26 вересня. – Режим доступу: <http://daily.com.ua>.
3. Васильчак С. В. Особливості прояву рейдерства в Україні / С. В. Васильчак, Н. Т. Копитко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.11. – С. 189–194.
4. Директива 2004/25/ЄС. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids // Official Journal of the European Union. 30.04.2004. L142/12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://institutiones.com/general/623-vrazhdebnie-pogloscheniya.html>.
5. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008. – № 514-VI.
6. Веремко В. Корпоративная революция. Акционерные общества [Электронный ресурс] / В. Веремко, Е. Сыченко // Эксперт. – 2009. – 10 ноября. – Режим доступа: http://experts.in.ua/inform/smi/index.php?SHOWALL_1=1&SECTION_ID=151.
7. Леонов Р. Враждебные поглощения в России: опыт, техника проведения и отличие от международной практики / Р. Леонов // РЦБ. – 2000. – N 24. – С. 35–39.
8. Franks&Mayer С. Hostile Takeovers and the Correction of Managerial Failure // Journal of Financial Economics. – 1996. – Vol. 40. – P. 163–181.
9. Радыгин А. Слияния и поглощения в корпоративном секторе (основные подходы и задачи регулирования) [Электронный ресурс] / А. Радыгин // Вопросы экономики. – 2002. – N 12. – Режим доступа: http://www.vopreco.ru/rus/archive.files/n12_2002.html.
10. Арутюнян С. С. Управління процесами структуризації капіталу: питання теорії / С. С. Арутюнян, І. О. Буднік // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2008. – № 31. – С. 8–14.