

УДК 336.76(477)

І.В. Сало, д-р екон. наук, проф., Ю.М. Петренко, Українська академія банківської справи НБУ

**ПРОБЛЕМИ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ M&A
НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ ЙОГО РОЗВИТКУ**

У статті розглянуто особливості розвитку ринку M&A в Україні. З'ясовано, що в результаті синтезу проблем як на макро-, так і на мікрорівні, поряд з активізацією стандартних угод для ринку M&A, в Україні поступово набуло розвитку таке явище, як рейдерство. Чітко окреслити й зафіксувати його межі поки що досить складно як для науковців, так і для практиків. В той же час, для боротьби з даним феноменом першочерговим є створення системи заходів, яка б включала активні дії як з боку держави, так і з боку суб'єктів господарювання.

Ключові слова: ринок M&A, злиття, поглинання, рейдерство.

Постановка проблеми. Будь-яке підприємство має два принципові варіанти залучення додаткових джерел для розширення діяльності – придбання вже існуючих структур і активізація процесів власного розвитку. В процесі функціонування компанії визначають дії, які є більш прийнятними для них з урахуванням власних стратегічних програм розвитку та стану ринкового середовища: перерозподіл ресурсів в межах існуючих напрямів діяльності чи спрямування коштів на придбання нових бізнес-одиниць. Серед теоретиків виникає чимало дискусій щодо доцільності й ефективності проведення подібних процесів, але які б не існували погляди з цього питання, M&A (*mergers* – злиття, *acquisitions* – поглинання) компаній – це вже об'єктивна реальність, яку необхідно досліджувати, аналізувати й вчасно робити висновки.

Разом з тим, зазначені процеси на території країн СНД, й України зокрема, відбуваються останнім часом не завжди “за правилами”, що змусило як практиків, так і теоретиків привернути увагу держави й усього суспільства до виникнення такого явища, як рейдерство, яке вже стало достатньо масовим, хоча має зовсім не українське коріння.

Мета статті. Ми не ставимо за мету надати рішення існуючих проблем в галузі M&A на українському ринку. Головна увага в роботі зосереджена на максимально об'єктивному й ґрунтовному аналізі тенденцій, що склались у вищезгаданому секторі, та визначенні кола питань, що потребують вирішення як з боку держави, так і з боку суб'єктів господарювання.

Аналіз публікацій. Головна проблема при дослідженні даного питання полягає в тому, що в Україні, як і в будь-якій країні СНД, досі немає жодних офіційних даних, які б описували (висвітлювали) тенденції ринку M&A, тим більше випадків рейдерських атак. Ні Фонд державного майна України, ні Антимонопольний комітет, ДКЦПФР чи будь-яка інша офіційна структура не надають інформації щодо тенденцій зазначених процесів. З іншого боку, дослідженням та аналізом даного питання на території СНД займаються чотири найбільші міжнародні аудиторські фірми (хоча і без виділення частки рейдерства на ринку M&A), а саме: PricewaterhouseCoopers, Deloitte & Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG. Крім того, дослідження даного питання знайшли своє відображення в працях вітчизняних і закордонних учених: І. Туніка, В. Полякова, С. Має, Ю. Борисова, М. Іонцева, А.Р. Лажу, С.Ф. Ріда та інших.

Виклад основного матеріалу. В 2005 р. ринок M&A в країнах СНД досяг значних висот. Слід зазначити, що основними учасниками на ньому виступають такі країни, як: Росія, Україна та Казахстан. Перша залишається найбільшим гравцем ринку не лише на всьому пострадянському просторі. За результатами 2005 р., обсяг російського ринку M&A зріс на 64 % і склав майже 50,2 млрд. дол. США (для порівняння, в Україні лише 7,7 млрд. дол. США), що дозволяє його зіставити з ринком Центральної та Східної Європи, де ця цифра складає 54155 млн. дол. США відповідно.

За офіційними даними аудиторської групи KPMG, на російському ринку M&A в основному представлені горизонтальні угоди, що є прямим свідченням їх експансійного характеру. Інформація, представлена в таблиці 1, чітко ілюструє високий інтерес російського капіталу до всього пострадянського простору.

Таблиця 1

Географічний розподіл транскордонних угод за критерієм “російський капітал – іноземні активи” у першому півріччі 2006 р.

Регіон	Розподіл угод, %	
	за кількістю	у вартісному еквіваленті
СНД	30	30
Східна Європа	8	10
Західна Європа	30	39
Північна Америка	22	11
Інші регіони	10	10

Як свідчить практика, найбільш ефективним способом виходу на новий ринок є придбання вже функціонуючих підприємств, а найбільш дешевим – встановлення контролю через недружнє поглинання. Тому не дивно, що Україна, яка посідає друге місце в зазначеному регіоні за потенціалом економічного розвитку, також опинилась в полі зору учасників вищезгаданих процесів. З активізацією угод на ринку M&A, північний сусід приніс в Україну невідому до цього практику рейдерства.

Перш ніж перейти до розгляду цього явища, вважаємо за доцільне зупинитися на аналізі таких процесів, як злиття та поглинання, при чому з урахуванням не лише вітчизняної, а й міжнародної практики.

У вузькому розумінні, у випадку злиття два або декілька суб'єктів господарювання припиняють своє існування, а всі майнові права й обов'язки кожного з них стають правами

й обов'язками нового (єдиного) суб'єкта, який виник на майновій базі утворених внаслідок злиття суб'єктів. Організаційно-правова форма новоутвореного суб'єкта може відрізнятися від колишніх форм суб'єктів господарювання, які злилися [5, с. 105]. Відповідно, поглинанням вважається припинення діяльності одного чи декількох суб'єктів господарювання, з тією відмінністю, що всі їх майнові права та обов'язки стають правами та обов'язками не нового суб'єкта господарювання, а того, що раніше вже існував і який продовжує функціонувати як правонаступник суб'єктів, утворених внаслідок поглинання [5, с. 105].

У широкому розумінні процеси злиття та поглинання пов'язані з переходом контролю за діяльністю компаній, який може мати як формальний, так і неформальний характер.

Вузьке розуміння зазначених процесів є наслідком визначення терміна реорганізації юридичної особи згідно з вітчизняним законодавством, формами якої є злиття та поглинання, і яка передбачає припинення функціонування суб'єкта господарювання у конкретній організаційно-правовій формі із заміною на нову. Однак на практиці злиття чи поглинання компаній не обов'язково супроводжуються зазначеними змінами, тому, на нашу думку, неможливо однозначно використовувати термін “реорганізація” при економічному аналізі процесів ринку M&A. Більше того, чинне законодавство взагалі не регламентує порядку проведення реорганізації суб'єктів господарювання шляхом злиття та поглинання. Лише для акціонерних товариств в Україні Положенням про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств [8] визначено порядок їх злиття. З урахуванням конкретних особливостей він може застосовуватися за аналогією у випадках реорганізації шляхом злиття чи приєднання суб'єктів господарювання інших організаційно-правових форм.

У міжнародній практиці термін “злиття” використовується для позначення “об'єднання двох чи більше компаній через бухгалтерський метод купівлі чи методом злиття” [6, с. 13], а поглинанням прийнято називати “перехід контролю над корпорацією” [6, с. 13].

Тепер перейдемо до з'ясування суті терміна “рейдерство” (“рейдерської атаки”). Поняття “рейдер” прийшло до нас з Англії. Зокрема, коли британські острови займалися колонізацією та утвердженням себе як морської держави, рейдерами називали військові кораблі, котрі самотужки виконували бойове завдання. Останнє,

в основному, полягало у знищенні транспорту та торговельних суден іншої країни. Таким чином Британія боролася з конкуренцією, а з часом ставала монополістом в деяких країнах щодо певного виду товарів. Згодом рейдерами почали називати корсарів, і тільки після цього даний термін почали застосовувати до моряків-любителів чужої наживи.

Слід зазначити, що питання рейдерства вже визнане проблемою національного значення в Росії. В Україні зроблено лише перші кроки з цього приводу через створення Бюро протидії комерційним злочинам та рейдерству Українського національного комітету Міжнародної торгової палати (УНК МТП). У пунктах 1.1 та 1.2 Положення про Бюро визначено, що воно “створене з метою попередження та протидії злочинним зазіханням з боку криміналітету та недобросовісних конкурентів, спрямованих на протиправне збагачення за рахунок підприємницьких інтересів вітчизняних учасників УНК МТП, їхніх закордонних партнерів, а також учасників закордонних національних комітетів МТП, які працюють на території України” [7]. Робота Бюро, в свою чергу, “полягає в розробці та координації впровадження національних та міжнародних проєктів протидії кримінальним комерційним злочинам та рейдерству: збір та розповсюдження інформації стосовно суб’єктів та об’єктів протиправних дій (рейдерів), підтримка законодавчих реформ, які унеможливають діяльність рейдерів, надання консультативної та інформаційної підтримки вітчизняним учасникам УНК МТП, їхнім закордонним партнерам” тощо [7].

Незважаючи на ці досягнення, вражає той факт, що навіть офіційно створена структура (УНК МТП) не надає визначення, що саме слід розуміти під рейдерством, боротьба з яким є її головним завданням. Більше того, неможливо знайти однозначне визначення терміна й на теренах Російської Федерації, досвід якої з вирішення цього питання значно більший.

Більшість існуючих джерел з даної проблематики наголошують на тому, що рейдер в закордонній практиці – це спеціаліст (юридична чи фізична особа) по захопленню (встановленню) оперативного управління, поглинанню чи злиттю, зі зміною ради директорів й можливим подальшим перепродажем компанії. В цьому значенні функції рейдера полягають в тому, щоб створити підприємству якомога більше проблем, фінансово виснажити його, а потім викупити у власників за зниженою ціною й продати

в подальшому третій стороні. З іншого боку, окремі джерела наголошують навіть на тому, що рейдерство має позитивні наслідки, адже рейдер, отримавши контроль над підприємством (часто збитковим), спочатку оптимізує виробництво, погашає заборгованість, і лише після цього може здійснити продаж. Тобто дії рейдера спрямовані проти ради директорів, але в інтересах акціонерів.

Нами було проаналізовано декілька найбільш популярних визначень, які використовуються для опису рейдерства у вітчизняній практиці, а саме: “недружні поглинання” (найпоширеніше), “діяльність з корпоративних захоплень”, “економічна агресія”, “інститут перерозподілу власності в державі”, “діяльність фізичних чи юридичних осіб щодо придбання акціонерної компанії без згоди її акціонерів, працівників, адміністрації, яка передбачає процедуру скуповування акцій компанії на відкритому ринку, ініціацію бізнес-конфліктів” тощо. На нашу думку, жодне з них не відображає суть цього явища повною мірою, адже не визначає його учасників, мети їх взаємодії, інструментів, що застосовуються для реалізації процесу тощо.

Саме тому, при більш глибокому аналізі цього питання нами було виділено кілька аспектів, які дозволяють розмежувати термін “рейдерство” з процесами злиття та поглинання (табл. 2).

Беручи до уваги представлену інформацію, ми дійшли висновку, що це питання є не таким простим, як може здаватися з першого погляду. Причини полягають не лише в тому, що суб’єкти рейдерства є досить неоднорідними (про що мова піде надалі). Як свідчить практика, методика проведення рейдерських атак, самі учасники й інструменти постійно змінюються й удосконалюються, паралельно з розвитком захисних дій підприємств-цілей, змінами політичних й економічних факторів у державі тощо. Тому чітко окреслити й зафіксувати межу явища досить складно, що змушує поки що залишити це питання відкритим. Але, звичайно, необхідність законодавчого визначення даного явища не викликає сумніву.

Цікавим є той факт, то в сучасному значенні цього слова рейдери вперше з’явилися у США наприкінці 60-70-х років XIX ст. Вважається, що першим рейдером був засновник Standart Oil Дж. Рокфеллер, який почав скуповувати різними способами акції конкурентів. З 1870 по 1879 р. під його контролем було 90 % американських нафтових компаній. Надалі етапи розвитку американського ринку M&A представлено в табл. 3.

Порівняльна характеристика процесів ринку M&A в Україні

Критерій порівняння	Процеси		
	Злиття	Поглинання	Рейдерство
Учасники	Наперед визначені та відомі компанії, тобто учасники процесів, як правило, відомі один одному		Можливий варіант, аналогічний з процесами злиття та поглинання. В той же час, досить часто в ролі рейдера виступає компанія, яка лише зобов'язана забезпечити юридичне встановлення контролю підприємства-замовника над підприємством-об'єктом за певну плату. Як правило, це відсоток від ринкової вартості підприємства-цілі
Кінцевий результат процесу	Припинення існування учасників процесу та створення на їх базі нового суб'єкта господарювання	Припинення існування лише одного (декількох) учасників процесу та їх приєднання до вже існуючої компанії	Можливе існування обох зазначених варіантів
Мотиви (мета) здійснення угод	<ul style="list-style-type: none"> - стратегічні; - технологічні; - виробничі; - галузеві; - ринкові (товарні); - економічні; - інвестиційні та фінансові; - політичні 		Аналогічні тим, що притаманні процесам злиття та поглинання, але відмінною рисою є те, що в домінуючій кількості випадків головною метою все ж таки є отримання прибутку шляхом знищення виробничої бази підприємства та перепродажу його активів по частинам
Законодавче регулювання процесів	Регульовані в міжнародній практиці (наприклад, корпоративні кодекси, в яких повністю описано процедури злиття й поглинання, в тому числі й ворожих) й нерегульовані у вітчизняному законодавстві		Відсутність будь-якого регулювання. Законодавчі важелі впливу обмежено нормативно-правовими актами, які регламентують діяльність суб'єктів господарювання в цілому
Інструменти здійснення	Визначено законодавством (в закордонній практиці)		Залежать від виду рейдерства: <ul style="list-style-type: none"> - біле – використання лише законодавчо дозволених методик та технологій; - сіре – застосування, з одного боку, законодавчо дозволених методик та технологій, але які за змістом суперечать законодавству. Як мінімум, присутні порушення адміністративного кодексу; - чорне – використання законодавчо заборонених методик й технологій. Характерним є порушення кримінального кодексу. Залученість до справи судових й правоохоронних органів

Як бачимо з наведеного аналізу, дане явище має цілком об'єктивні причини зародження й розвитку. Більше того, саме в період найбільш жорсткого протистояння рейдерству в Америці, в Росії цей спосіб поглинання підприємств щойно почав зароджуватися, поступово активізується і в нашій державі. Слід зазначити, що особливо рейдери активні в країнах з погано розвинутою економікою, з недосконалим законодавством. Це країни Латинської Америки, Африки. Скажімо, у Конго рейдерство призвело

до громадянської війни. На початку 60-х років рейдерські групи, які виступали від імені бельгійських і британських фірм, почали відстоювати свої інтереси і ворогувати навіть з центральними урядами. Так виникла криза в провінції Катанга. Це призвело до громадянської війни і серйозних катаклізмів.

Беручи до уваги досвід США, нами було проведено систематизацію основних причин активізації зазначених процесів на території України (табл. 4).

Етапи розвитку американського ринку M&A

Етап	Основний мотив здійснення угод	Загальна характеристика процесів	Основні галузі здійснення угод	Причини виникнення
“Злиття з метою створення монополій”, 1897-1904 рр.	Досягнення монопольної влади на ринку	Переважали горизонтальні злиття та поглинання, що склали близько 80 % усіх угод. Як правило, компанія-покупець за розмірами значно перевищувала об’єкт поглинання	Металургійна, харчова, паливна	<ul style="list-style-type: none"> - лібералізація корпоративного регулювання; - розвиток транспортної системи, що дало фірмам можливість розширити діяльність у масштабах усього національного ринку і викликало необхідність боротися з конкурентами з інших регіонів країни шляхом збільшення власної частки на ринку
“Злиття з метою створення олігополій”, 1916-1929 рр.	Досягнення ринкової влади через створення олігополій	Серед угод переважали вертикальні M&A	Металургійна, харчова, паливна, хімічна, сектор виробництва транспорту-вального устаткування	<ul style="list-style-type: none"> - приплив інвестиційного капіталу на фондові ринки в результаті економічного буму після Першої світової війни, що поєднувався зі сприятливою економічною кон’юнктурою; - продовження переростання місцевих ринків у загальнонаціональний внаслідок подальшого розвитку транспортної системи та рекламної діяльності
“Період конгломератного злиття”, 1956-1965 рр.	Страховання ризику шляхом диверсифікації діяльності компаній	Переважали конгломератні злиття та поглинання, що склали близько 80 % усіх угод. З’явилась нова тенденція щодо розмірів компаній-учасників угод: вперше об’єкт поглинання за розміром міг бути більшим за фірму-покупця	Майже всі галузі економіки	<ul style="list-style-type: none"> - інтенсивне підвищення цін на акції на фондових ринках, що дало можливість їх використання як платіжного засобу в угодах; - поява конвертованих боргових цінних паперів, що полегшило фінансування угод
“Велике є прекрасним”, 1981-1989 рр.	Ера ворожих поглинань. З’явилися корпоративні грабіжники (<i>corporate raider</i>), які отримували прибуток не від суто поглинань, а від спроб їхнього здійснення. Також посилилась роль спекулянтів (арбітражерів), що грали на ймовірності здійснення поглинання	Збільшення кількості горизонтальних угод, які передбачали здебільшого використання готівки. Досить часто відбувалися фінансові M&A (спрямовані на отримання прибутку від перепродажу поглинутої компанії після покращення показників її діяльності, а не на довгострокову інтеграцію її з власною виробничою структурою)	Видобуток і переробка нафти та газу, банківська, фармацевтична галузі, виробництво медичного устаткування	<ul style="list-style-type: none"> - дерегуляція окремих галузей, яка викликала активізацію конкуренції; - лібералізація антитрестівського регулювання; - глобалізація процесів на світовому ринку, що викликало появу міжнародних угод; - реструктуризація конгломератів з метою ефективнішого використання їхніх активів; - депресія на фондовому ринку, внаслідок чого збільшення компаній шляхом M&A стало дешевшим у порівнянні зі створенням нових активів; - поява високоризикових облігацій і викуп контрольного пакета акцій за рахунок кредиту
Друга половина 1990-х років	Отримання компаніями синергетичного ефекту	Горизонтальні злиття, проте не у чистому вигляді, а як угоди між компаніями, що функціонують в одній галузі, але обслуговують різні ринки, які в даний час між собою не конкурують	Телекомунікації, електроенергетика, фармацевтична, банківська, нафто- і газодобувна та переробна галузі	<ul style="list-style-type: none"> - процеси глобалізації та лібералізації економіки; - процеси приватизації у країнах Латинської Америки і в капіталомістких галузях інфраструктури

Причини активізації на українському ринку М&А

	Ринок М&А в цілому	Сегмент рейдерства
Макрорівень	<ul style="list-style-type: none"> - активізація процесу вступу держави до ЄС та ВТО; - наявність пропозицій, в яких держава виступає продавцем активів (але тенденція не довгострокова); - підвищення цін на енергоносії, що спричиняє значний приплив грошової маси на рахунки транснаціональних компаній 	<ul style="list-style-type: none"> - недосконалість законодавчої бази щодо регулювання діяльності суб'єктів господарювання та відсутність правового регулювання порядку проведення реорганізації суб'єктів господарювання шляхом злиття і приєднання; - низький рівень розвитку фондового ринку, що зменшує потенційну кількість публічних пропозицій щодо купівлі пакетів акцій компаній; - поступове зменшення потенціалу подальшого зростання російського ринку М&А
	<ul style="list-style-type: none"> - зниження ступеня державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання, як наслідок побудови інституту приватної власності на початку 1990-х років (тобто проведення приватизаційних процесів); - зростання рівня конкуренції у всіх без винятку галузях економіки 	
Мікрорівень	<ul style="list-style-type: none"> - зростання можливостей для фінансування угод через залучені кошти (наприклад, IPO) 	<ul style="list-style-type: none"> - побудова на вітчизняних підприємствах непрозорої й недосконалої структури власності та системи корпоративного управління; - відсутність на підприємствах чітко розробленої стратегії розвитку; - низький рівень мотивації менеджменту підприємств; - недосконала система контролю та моніторингу за дебіторською та кредиторською заборгованостями на вітчизняних підприємствах; - проведення помилкової дивідендної політики; - відсутність розроблених програм антикризового управління підприємством тощо
	<ul style="list-style-type: none"> - створення вертикально інтегрованих структур з метою відновлення виробничих зв'язків, зруйнованих після розпаду СРСР 	

Звичайно, цей поділ є умовним, і на нашу думку, не можна виділяти певні фактори як домінуючі, адже активізація процесів на вітчизняному ринку М&А – це результат дії системи факторів як на макро-, так і на мікрорівні.

Згідно з даними Української спілки промисловців та підприємців, протягом останніх двох років атаки рейдерів відчували на собі більше 2000 підприємств. Найгірше те, що ці приклади мало відомі громадськості. ЗМІ помилково сприймають їх за корпоративні війни. На нашу думку, це пов'язано з тим, що суспільство й досі погано уявляє потенційних учасників даного процесу. На рисунку 1 представлено ієрархію учасників ринку М&А в Україні.

Вищий рівень	Держава Олігархічні групи Фінансово-промислові групи
Середній рівень	Інвестиційні компанії Професійні рейдери
Нижчий рівень	Рейдери-початківці Непрофесійні рейдери

Рис. 1. Ієрархія учасників ринку М&А в Україні

Не будемо детально зупинятися на характеристиці кожного рівня, пояснимо лише декілька особливостей. Різниця між професійними рейдерами та інвестиційними компаніями полягає в тому, що роль перших – лише у забезпеченні встановлення юридичного й фактичного контролю підприємства-замовника над підприємством-об'єктом за певну плату. Як правило, це відсоток від ринкової вартості підприємства-цілі. Інвестиційні ж компанії самостійно встановлюють контроль над підприємством з подальшим його перепродажем. До непрофесійних рейдерів практики відносять компанії, для яких ця діяльність носить одиничний й випадковий характер, і спрямована у більшості випадків на знищення конкурентів [13, с. 28-32].

На нашу думку, не можна розглядати негативний вплив рейдерства лише рівнем окремих господарюючих суб'єктів. Такий підхід є досить обмеженим до розуміння даної проблеми. Тому нами було проведено аналіз можливих негативних наслідків вищезгаданого явища для економіки всієї країни в цілому (табл. 5).

Потенційні загрози рейдерства для держави

Наслідки рейдерства	Характеристика
Макроекономічні	- зростання недовіри до суб'єктів господарювання та держави, яка виявилась нездатною захистити інститут приватної власності; - як наслідок, відбувається зменшення темпів інвестиційного розвитку економіки; - масовий відтік капіталу за кордон; - зменшення доходної частини бюджету; - зростання рівня державних витрат на фінансування діяльності правоохоронних органів; - виникнення необхідності збільшення обсягів зовнішніх запозичень уряду
Соціальні	зростання рівня безробіття працездатного населення (як наслідок його вивільнення із захоплених об'єктів)
Політичні	зміна політичних уподобань населення не на користь діючої державної влади, яка не в змозі гарантувати реалізацію економічних інтересів господарюючих суб'єктів та захистити права населення на працю

Висновки. Аналіз процесів злиття та поглинання на пострадянському просторі дозволяє зробити висновок, що ринок M&A регіону знаходиться в стадії розвитку, зростаючи щороку в обсягах проведених операцій. Головними його учасниками є такі країни, як: Росія, Україна та Казахстан, причому Росія займає лідируючі позиції. Разом з тим, за оцінками експертів, український ринок M&A має значний потенціал, тому притаманні йому на даний час процеси будуть зростати як у вартісному, так і у кількісному вираженні, охоплюючи поступово майже всі галузі економіки.

У результаті синтезу проблем як на макро-, так і на мікрорівні, поряд з активізацією стандартних угод для ринку M&A, в Україні поступово дістало розвитку таке явище, як рейдерство, негативні наслідки якого не можна недооцінювати для будь-якої економіки в цілому.

Враховуючи міжнародний досвід, слід зазначити, що для боротьби з цим явищем необхідне створення системи заходів, яка б включала активні дії як з боку держави, так і з боку суб'єктів господарювання, як це було зроблено в США на початку 1990-х років.

Список літератури

1. Беляева И.Ю., Беляев Ю.К. Российский рынок слияний (поглощений): эволюция и перспективы развития // Финансы и кредит (рус.). – 2005. – № 26. – С. 11-21.
2. Деркач М.І. Об'єднання підприємств як інструмент підвищення конкурентоспроможності // Актуальні проблеми економіки (укр.). – 2004. – № 10. – С. 89-101.
3. Етокова О.В. Хвилеподібна динаміка процесу транскордонного злиття і поглинання компаній // Проблеми науки (укр.). – 2003. – № 2. – С. 33-40.
4. Льяш Л. Злиття і приєднання підприємств // Главбух без бланков отчетности (рус.). – 2005. – № 51. – С. 17-25.
5. Науково-практичний коментар Господарського кодексу України: Наукове видання. – К.: Юрінком Інтер, 2004. – 688 с.
6. Пирогов А.Н. Слияния и поглощения компаний: зарубежная и российская теория и практика // Менеджмент в России и за рубежом (рус.). – 2001. – № 5. – С. 11-16.
7. Положення про Бюро протидії комерційним злочинам та рейдерству Українського Національного комітету Міжнародної Торгової палати // www.iccua.org.
8. Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств: Рішення ДКЦПФР від 30.12.98 № 221.
9. Радьгин А., Шмелева Н. Слияния, поглощения и реорганизационные процессы: некоторые новые тенденции // Проблемы теории и практики управления (рус.). – 2004. – № 4. – С. 56-64.
10. Рынок слияний и поглощений в России в первом полугодии 2006 года. Исследование KPMG // www.kpmg.ru.
11. Самойленко В. Юридические аспекты реализации сделок по слиянию и поглощению // Финансовая консультация (рус.). – 2005. – № 7. – С. 8-15.
12. Туник И., Поляков В., Мае С. Новый Завет для антирейдера. Пособие по противодействию корпоративным захватам. – К., 2006. – 204 с.
13. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – XVIII, 686 с.
14. Чиркова Е.В. Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 1999. – 288 с.
15. Шаленкова О.К. Рынок слияний и поглощений: предпосылки его формирования и развития в России // Деньги и кредит (рус.). – 2006. – № 8. – С. 41-46.

Summary

In article features of development of the market of merges and acquisitions (M&A) in Ukraine are considered. It is certain, that as a result of synthesis of problems, both at a macrolevel and at a microlevel, together with activization of standard agreements for market M&A, in Ukraine such phenomenon, as unfriendly absorption (attacks of raiders) gradually develops. Both for scientists and for experts meanwhile hard precisely to define and fix its borders. For struggle against the given phenomenon the prime task is creation of system of measures which would include active actions, both from the state, and from the enterprises.

Отримано 21.11.2006

, . . . & []/ . . .
 , . . . // . – 2007.– 1.– . 96–103.