

Олексій Вікторович ЯРОЩУК

кандидат економічних наук, доцент,
кафедра обліку і економіко-правового забезпечення агропромислового бізнесу,
Тернопільський національний економічний університет
E-mail: mail.ujae@gmail.com

**КОРПОРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ БІЗНЕСУ ТА ЙОГО ЗАХИСТ ВІД
ВОРОЖОГО ПОГЛИНАННЯ**

Ярощук О. В. Корпоративний контроль бізнесу та його захист від ворожого поглинання [Текст] / Олексій Вікторович Ярощук // Український журнал прикладної економіки. – 2016. – Том 1. – № 5. – С. 100-108. – ISSN 2415-8453.

Анотація

Різкий економічний спад, недооцінка більшості українських підприємств ринком і акціонерами, неефективна практика застосування норм законодавства в сфері регулювання процесів злиттів і поглинань, а також відсутність в більшості господарюючих суб'єктів адекватної системи захисту є важливими факторами, які визначають вразливість вітчизняних підприємств до ворожих поглинань. В статті визначено проблеми фондового ринку, розглянуто інструменти та методи, що використовуються в боротьбі за корпоративний контроль, систематизовано методи захисту від ворожого поглинання, визначено особливості їх застосування у вітчизняній практиці.

Ключові слова: вороже поглинання; інструменти захисту; захист; аналіз.

Oleksiy Viktorovych YAROSHCHUK

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of Accounting and Economic and Legal Support of Agricultural Production,
Ternopil National Economic University
E-mail: mail.ujae@gmail.com

**CORPORATE CONTROL OF BUSINESS AND ITS PROTECTION FROM
HOSTILE TAKEOVER**

Abstract

The sharp decline of the economy, the underestimation of most Ukrainian companies by the market and shareholders, the inefficient practice of applying the legislation in the area of regulation of mergers and acquisitions, the absence of an adequate system of protection in most economic entities are important factors that determine the vulnerability of domestic enterprises to hostile takeovers. The paper describes the problems of the stock market, examines the tools and methods used in the struggle for corporate control, systematized methods of protection against hostile takeovers, features of their application in domestic practice.

Keywords: hostile takeover; security tools; protection; analysis.

© Олексій Вікторович Ярощук, 2016

ISSN 2415-8453. Український журнал прикладної економіки. 2016 рік. Том 1. № 5.

Хоча в розвинених країнах рейдерство є ефективним ринковим інструментом впливу на неефективні підприємства, у нас це важіль перерозподілу власності та особистих інтересів. В Україні рейдерство є надзвичайно актуальною та гострою проблемою, яка набирає статусу загрози національній безпеці України через нестійкість, корумпованість державних органів, наявність прогалин у законодавстві, несформовані інституції прав власності.

Для багатьох вітчизняних компаній, які отримали активи в ході приватизації та перерозподілу власності, питання ефективності розвитку та захисту бізнесу є актуальним, оскільки від цього залежить їх майбутнє. Негативні тенденції в економіці України спричинили зниження доходів господарюючих суб'єктів, що веде до різкого зменшення вартості підприємств. В такій ситуації вітчизняні підприємства стають легкою здобиччю для агресорів-поглиначів. Так звані недружні поглинання, тобто встановлення контролю над компанією всупереч інтересам основного акціонера або акціонерів – охоплюють істотну частку ринку злиттів і поглинань. Так, вартість угод зі злиття та поглинання, укладених у 2015 році, сягнула 4,7 трлн. дол. США, що на 42% вище ніж в 2014 році, й наразі є найвищою з часів різкого зростання кількості угод, що спостерігалось перед глобальною фінансовою кризою [1-3].

Найчастіше недружнє поглинання здійснюється шляхом консолідації певного пакету акцій компанії-жертви в руках агресора і, тим самим, отримання можливості участі в прийнятті корпоративних рішень і управлінні компанією відповідно до своїх цілей і завдань.

Недооцінка більшості українських підприємств ринком і акціонерами, неефективна практика застосування норм законодавства в сфері регулювання процесів злиттів і поглинань, нерозвиненість використання норм ділової і корпоративної етики, а також відсутність в більшості компаній превентивної системи захисту є важливими факторами, які визначають сьогодні популярність названого вище виду операцій.

У іноземній літературі досить широко описані питання захисту бізнесу, які базуються на теоріях, що лежать в галузі ефективності, інформаційних, агенських проблем, формування ринкової частки та зниження рівня оподаткування. Серед вагомих праць іноземних вчених, які займалися даною проблематикою необхідно відзначити наукові дослідження І. Ансоффа, М. Бредлі, Ю. Бріггема, Р. Вернона, О. Вільямсона, Т. Галпін, П. Гохана, Дж. Даннінга, Р. Коуза, П. Кругмана, Р. Нельсона, М. Портера, Дж. Стиглера та інших. Серед вітчизняних дослідників окремі аспекти цих явищ досліджують у своїх роботах такі українські вчені, як А. Єфименко, О. Зав'ялова, А. Кияк, Д. Лук'яненко, Ю. Пахомов, О. Мозговий, Ю. Макогон, О. Новицький, А. Філіпенко тощо.

Для вітчизняної науки та практики сучасного періоду ця тема є відносно новою, що пов'язано із недостатнім розвитком фондового ринку та недостатністю напрацювань в правовому полі. Тому метою даного дослідження є визначення основних способів ворожого поглинання та методів їх запобігання з метою подальшої побудови адекватної системи захисту від ворожих посягань.

Українська практика ворожих поглинань цілком відрізняється від зарубіжного досвіду. З одного боку, арсенал правових і фінансових інструментів, створених для цих цілей на розвинутих фондових ринках світу, застосовується в Україні в дуже обмеженому вигляді. Проте, з іншого боку, вітчизняні поглиначі широко й успішно використовують «унікальні» технології, які практично не мають аналогів в світовій практиці.

Очевидно, що така ситуація склалася через специфічні риси українського фондового ринку, до яких, в першу чергу, можна віднести наступні:

1. відносна молодість та незрілість корпоративної практики;
2. недосконалість корпоративного законодавства України, зокрема:
 - відсутність нормативного регулювання ряду правовідносин;
 - суперечливість різних нормативних актів;
3. незавершеність процесів приватизації державної власності;
4. значна заполітизованість економіки та широке адміністративне втручання держави в діяльність підприємств, зокрема:
 - наявність у власності держави великих пакетів акцій;
 - широкі повноваження органів державної влади і управління в економічній сфері;
 - корупція серед урядовців та посадових осіб;
5. недосконалість судової системи, зокрема:
 - низька кваліфікація суддів, що розглядають корпоративні спори, в сфері корпоративного права;
 - відсутність спеціалізації суддів з корпоративного права;
 - корупція;
 - заполітизованість.

В Україні майже не використовуються такі методи ворожого поглинання як тендерна пропозиція і боротьба за довіреності. Застосування тендерної пропозиції як способу придбання акцій компанії-жертви потребує детального законодавчого регулювання, яке все ще не розроблене у вітчизняному корпоративному правовому полі.

Перш за все, тендерна пропозиція спричиняє за собою виникнення значних фінансових ризиків, як для поглинача, так і для акціонерів компанії-жертви. Тому для захисту інтересів учасників тендерної пропозиції законодавець повинен встановити чіткі правила їх проведення, зокрема, що стосуються:

- терміну, протягом якого тендерна пропозиція залишається відкритою (прикладом є регулювання тендерних пропозицій в фінансовій практиці зарубіжних країн);
- умов переходу акцій у власність поглинача;
- порядку розрахунків між поглиначем і акціонерами компанії-жертви, що прийняли тендерну пропозицію.

Звісно, що в українських корпоративних реаліях великі шанси перемогти в боротьбі за довіреності має скоріше менеджмент, ніж поглинач. Згідно частини 3 статті 41 Закону України «Про господарські товариства» довіреності акціонерів можуть завірятися правлінням або реєстратором акціонерів акціонерного товариства. Це надає менеджменту велику матеріальну та процесуальну перевагу.

Звичайно, правління або контрольований менеджментом реєстратор завіряють такі довіреності безкоштовно і заочно. В той же час поглинач вимушений звертатися за завіренням довіреностей акціонерів – фізичних осіб до нотаріуса, що стягує плату за цю послугу. До того ж необхідна особиста явка акціонера до нотаріуса з документами, які підтверджують особу акціонера і права власності на акції компанії-жертви. Крім того, разом з повідомленням про майбутні збори акціонерів правління часто розсилає акціонерам бланки довіреностей та марковані конверти для повернення заповнених довіреностей правлінню. Природно, що повернені довіреності завіряються правлінням або реєстратором без будь-якої перевірки особи й правильності оформлення довіреностей. Трапляються й випадки і фальсифікації правлінням або реєстратором таких довіреностей.

Очевидно, що не буде проблем і з подальшою реєстрацією менеджера-

представника для участі в загальних зборах акціонерів компанії-жертви, яка проводиться тими ж особами, які «завіряли» ці довіреності. При цьому довіреності, видані акціонерами поглиначу, уважно перевіряються і використовується будь-який формальний привід, щоб відмовити в такій реєстрації.

Мабуть, єдиним випадком, коли поглинач реально може розраховувати на перемогу над менеджментом в боротьбі за довіреності, є довіреність державного органу, що управляє державним пакетом акцій компанії-жертви.

В переважній більшості випадків ворожі поглинання здійснюються за допомогою скупки акцій компанії-жертви на організованому фондовому ринку, у фінансових посередників на позабіржовому ринку, а також в акціонерів-фізичних осіб, включаючи працівників компанії-жертви. В останньому випадку менеджмент прагне максимально утруднювати для поглиначу скупку акцій, належних членам трудового колективу. На таких акціонерів чиниться адміністративний тиск аж до звільнення працівника за надуманою підставою у випадку продажу ним акцій поглиначу. Часто менеджмент звертається до почуття патріотизму працівників, закликає не продавати акції «чужинцям», при цьому образ поглиначу подається менеджментом як конкурент або спекулянт, який закряє підприємство, розпродасть його майно і звільнить працівників негайно після захоплення корпоративного контролю над компанією-жертвою.

Звичайно, в такій ситуації поглинач використовує наступні методи стимулювання продажу акцій дрібними акціонера і нейтралізації протидії цьому з боку менеджменту:

- побудова індивідуальної цінової і кількісної стратегії скупки (як правило, поступове зниження ціни купівлі акцій, яке може супроводжуватися збільшенням мінімально необхідної кількості акцій, які поглинач погоджується придбати в одного акціонера);
- підкуп працівників реєстратора з метою отримання інформації з реєстру акціонерів компанії-жертви і сприяння таких працівників у перереєстрації права власності на акції на ім'я поглиначу;
- попереднє придбання поглиначем компанії-реєстратора;
- організація різного роду перевірок господарської діяльності компанії-жертви і менеджменту контролюючими органами (податкова інспекція, правоохоронні органи, територіальне управління НКЦПФР, Антимонопольного комітету України, Товариства із захисту прав споживачів, т. п.);
- публікація різного роду відомостей, які компрометують менеджмент, в засобах масової інформації;
- політичний тиск на менеджерів компанії-жертви, які займають виборні посади в органах місцевого самоврядування і центральних органах влади.

У випадку якщо поглинач акумулював значну кількість акцій жертви, що надає йому відносний або оперативний корпоративний контроль, то для встановлення стратегічного корпоративного контролю поглинач може ініціювати додатковий випуск акцій. Використовуючи різні правові та технічні хитрощі, поглинач може значно утруднювати реалізацію недружніми акціонерами їх переважного права на придбання акцій додаткової емісії. Після додаткового випуску акцій частка недружніх акціонерів може бути «розмита» до прийнятної для поглиначу рівня. При цьому засоби, витрачені поглиначем на придбання акцій додаткового випуску в компанії-жертви, залишаються під контролем поглиначу та можуть бути відносно легко вилучені з компанії-жертви за допомогою різних комерційних операцій між жертвою та дружніми поглиначу особами.

Ще одним методом отримання корпоративного контролю, хоча достатньо складним, тривалим і ризикованим, є скуповування боргів компанії-жертви, яка відчуває фінансову скруту, з перспективою шантажу менеджменту банкрутством підприємства. Якщо такий шантаж не приносить бажаних результатів, поглинач може ініціювати процедуру банкрутства компанії-жертви для подальшого:

- придбання цілісного майнового комплексу підприємства на публічних торгах при ліквідації компанії-жертви;
- санації підприємства, при якій поглинач виступить санатором, і «під нього» буде проведений додатковий випуск акцій, що дає поглиначу корпоративний контроль над компанією-жертвою.

Зарубіжна практика ворожих поглинань напружувала значну кількість способів захисту компанії-жертви від перехоплення корпоративного контролю над нею компанією-агресором. Як правило, захисні механізми створюються менеджментом для збереження за собою посад в компанії, які дають можливість розпоряджатися її активами, зокрема, встановлювати високі винагороди топ-менеджерам компанії-жертви.

В умовах значного «розпорошення» акцій великих компаній серед дрібних інвесторів в розвинутих країнах Заходу менеджмент таких компаній часто виявляється єдиною організованою силою, здатною протистояти атакам поглиначів і матеріально зацікавлених в збереженні існуючої структури акціонерного капіталу та корпоративного управління компанією.

За роки становлення ринкової економіки в Україні процес злиття і поглинань майже не розглядався в наукових роботах і публікаціях, а «недружні поглинання» підприємств практично не згадуються. В той же час практика «недружніх поглинань» вітчизняних промислових і торгових компаній достатньо широка. Розглянемо рекомендації, які вітчизняні практики дають в частині протистояння недружньому поглинанню:

1. Захист реєстру акціонерів від несанкціонованого доступу.
2. Статут повинен із самого початку передбачати можливості захисту від поглинань.
3. Укладення трудових договорів з керівництвом компанії, в яких обумовлюються значні компенсації у разі звільнення.
4. Консолідація розпорошеного пакету (при відсутності грошей можливий пошук партнера для злиття).
5. Найбільш значні активи компанії або підприємства переводяться в дочірні структури. Дочірні компанії у свою чергу відділяються від материнської, а агресор купує «пустушку».
6. Якщо агресора цікавить саме участь у виробничому ланцюжку, то, не маючи нагоди домовитися з менеджером або власниками підприємства, він намагається його купити. В такій ситуації можливо, доцільно буде дозволити агресору користуватися активами, ніж втратити корпоративний контроль.
7. PR-захист. Формування іміджу компанії. Організація інформаційної війни проти агресора. Якщо компанію поглинають, а влада вирішить її підтримати, то шанси агресора істотно зменшуються.
8. Проведення закритої емісії акцій із закритим розміщенням.
9. Компанія укладає договори з додатками, які набувають чинності у випадку, якщо хтось одержує контроль за нею, і різко погіршують загальний фінансово-економічний стан компанії. В цьому випадку агресор ризикує отримати безліч штрафів і боргів.
10. Свідоме «навішування» боргів на підприємство.

11. У випадку якщо агресора цікавить не вся компанія, а якась група устаткування, система продажів, то такий актив можна вивести за межі підприємства, виділити його в окрему компанію, а надалі відділити від материнської компанії. Якщо такого активу в підприємства немає, то інтерес до поглинання в агресора зникає.

12. Оскільки найпоширенішим методом поглинання в Україні є скупка боргів, то потрібно спробувати домовитися з кредиторами.

Сучасні реалії діяльності вітчизняного бізнесу не дозволяють ефективно використовувати ряд із описаних вище способів протидії ворожим поглинанням. В першу чергу, причиною цього служить система права, на якій побудоване національне законодавство.

Відмінність полягає у тому, що ряд антизагарбних прийомів, які використовуються, наприклад, в США, були узаконені не нормами статутного права, а судовими прецедентами в справах, пов'язаних з корпоративними суперечками. Законодавство України ж розвивається в системі континентального статутного права, яке надає менше свободи в юридичному закріпленні подібних корпоративних правовідносин.

Використовувані українськими компаніями-жертвами способи захисту від недружнього поглинання можна умовно розділити на 2 групи: пов'язані з акціями акціонерних товариств та пов'язані з активами акціонерних товариств.

Щодо акцій компанії-жертви менеджментом можуть бути використані наступні прийоми:

- часткова скупка акцій;
- відмова дружнього до компанії-жертви реєстратора від перереєстрації на ім'я поглинача придбаних останнім акцій;
- втрата дружнім до компанії-жертви реєстратором реєстру з внесеним в нього поглиначем і подальше відновлення реєстру без поглинача або із зменшенням кількості належних йому акцій компанії-жертви;
- отримання менеджментом довіреностей від дрібних акціонерів, зокрема, членів трудового колективу компанії-жертви, на представлення їх інтересів на загальних зборах акціонерів;
- відмова в реєстрації поглинача (для участі в загальних зборах акціонерів);
- маніпулювання кворумом загальних зборів акціонерів;
- маніпулювання результатами голосування загальних зборів акціонерів;
- проведення додаткової емісії акцій для нарощення частки статутного капіталу, належної менеджменту, і «розмивання» частки поглинача;
- «фіксація» акцій компанії-жертви, які належать членам її трудового колективу, шляхом внесення їх в статутний капітал новоствореного і контрольованого менеджментом закритого акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю.

Щодо активів компанії-жертви менеджмент може застосувати наступні тактичні ходи:

- «вивід» ліквідних активів компанії-жертви в створені з її участю та контрольовані менеджментом господарські товариства;
- відчуження ліквідних активів компанії-жертви у власність контрольованих менеджментом осіб;
- обтяження активів компанії-жертви зобов'язаннями перед контрольованими менеджментом особами;

– укладення компанією-жертвою з контрольованими менеджментом особами «ексклюзивних» довгострокових договорів на реалізацію продукції компанії-жертви, поставку сировини і комплектуючих, т. п.

Наведені вище положення свідчать, що дослідження системи захисту підприємства є важливою ланкою в побудові запобігальної системи заходів щодо захисту компанії від ворожих поглинань. Перспективними напрямками науково-методичних і практичних розробок у досліджуваній сфері визначення алгоритму аналізу системи захисту компаній на предмет уразливості від ворожих посягань, що дасть можливість зрозуміти всі аспекти діяльності фірми.

Список літератури

1. M&A review full year 2015: Thomson Reuters [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.hitc.com/en-gb/2016/01/06/ma-review-full-year-2015-thomson-reuters/>.
2. Ciesco's H1 2015 global M&A review reveals new buyers in the sector [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.linkedin.com/pulse/ciescos-h1-2015-global-ma-review-reveals-new-buyers-sector-afsor-miah>.
3. M&A boom in Q1 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.financierworldwide.com/fw-news/2015/4/2/ma-booms-in-q1-2015-dealogic>.
4. Гохан, П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик Гохан. – М.: Альпина Бизнес Букс. – 2010. – 742 с.
5. Фостер, Р. С. Искусство слияний и поглощений / Рид Стенли Фостер, Лажу Александра. – М.: Альпина Паблишер. – 2011. – 960 с.
6. Рикертсен, Р. Выкуп бизнеса менеджерами. Советы инсайдера / Рик Рикертсен. – М.: Альпина Бизнес Букс. – 2004. – 408 с.
7. Эванс, Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях / Фишер Эванс, Дэвид Бишоп. – М.: Альпина Паблишер. – 2009. – 336 с.
8. Эндрю, Х. Как оценить и продать свой бизнес / Х. Эндрю. – М.: Альпина Бизнес Букс. – 2009. – 182 с.
9. Табахарнюк, М. Гра на мільйон: практика злиття та поглинань в Україні / М. Табахарнюк. – К.: «Український видавничий комплекс», 2012. – 302 с.
10. Фролова, Т. О. Глобалізаційні тенденції розвитку процесів злиття та поглинання у світовій економіці / Т. О. Фролова, К. Г. Отченаш // Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – №18. – С. 29-35.
11. Пучко, І. В. Тенденції та пріоритети розвитку злиттів і поглинань в умовах інституційних трансформацій / І. В. Пучко // Глобальні та національні проблеми економіки: Миколаївський національний університет ім. В. О. Сухомлинського. – 2015. – №3. – С. 769-773.
12. Яструбецька, Л. С. Аналіз особливостей злиття та поглинання підприємств в Україні / Л. С. Яструбецька, М. М. Яремик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.7. – С. 239-245.
13. Ярощук, О. В. Аналітичне обґрунтування вибору об'єкту злиття або поглинання / О. В. Ярощук // Перспективи та пріоритети розвитку економічного аналізу: Тези доповідей і виступів III Всеукраїнської наукової конференції студентів, аспірантів і молодих учених (18-20 квітня 2006 року). – Донецьк: Юго-Восток, 2006. – С. 208-210.
14. Ярощук, О. В. Злиття і поглинання корпорацій в Україні: аналітичний аспект / Ярощук О. В. // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації. Збірник тез третьої міжнародної

науково-практичної конференції молодих вчених (23-24 лютого 2006 року). – Тернопіль: Економічна думка, 2006. – С.631-634.

15. Ярощук, О. В. Аналітичне обґрунтування рішень в системі корпоративного захисту бізнесу від поглинань / Олексій Вікторович Ярощук, Ірина Дмитрівна Ярощук // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2014. – Том 17. – № 2. – С. 136-154. – ISSN 1993-0259.
16. Зелениця, І. М. Захист прав учасників корпорацій від недружніх поглинань / І. М. Зелениця // Вісник НТУУ «КПІ». Політологія. Соціологія. Право. – 2012. – Випуск 2(14). – С. 146-150.

References

1. *M&A review full year 2015: Thomson Reuters*. (2016). Retrieved from: <http://www.hitc.com/en-gb/2016/01/06/ma-review-full-year-2015-thomson-reuters/>.
2. *Cisco's H1 2015 global M&A review reveals new buyers in the sector*. (2016). Retrieved from: <https://www.linkedin.com/pulse/ciscos-h1-2015-global-ma-review-reveals-new-buyers-sector-afsor-miah>.
3. *M&A boom in Q1 2015*. (2015). Retrieved from: <http://www.financierworldwide.com/fw-news/2015/4/2/ma-booms-in-q1-2015-dealogic>.
4. Hokhan, P. (2010). *Slyyanyya, pohloshchenyya y restrukturyzatsyya kompanyy*. Moscow: Al'pina Biznes Buks.
5. Foster, R. S. & Lazhu, A. (2011). *Iskusstvo sliyaniy i pohloshcheniy*. Moscow: Al'pina Pablyisher.
6. Rikertsen, R. (2004). *Vykup biznesa menedzherami. Sovety insaidera*. Moscow: Al'pina Biznes Buks.
7. Evans, F. & Bishop, D. (2009). *Otsenka kompanyy pry slyyanyyakh y pohloshchenyyakh. Sozdanye stoyimosti v chastnykh kompaniyakh*. Moscow: Al'pina Pabliisher.
8. Endryu, Kh. (2009). *Kak otsenyt' y prodat' svoyy byznes*. Moscow: Al'pina Biznes Buks.
9. Tabakharnyuk, M. (2012). *Hra na mil'yon: praktyka zlyttya ta pohlynan' v Ukrayini*. Kyiv: Ukrayins'kyy vydavnychyy komplek.
10. Frolova, T. O. & Otchenash, K. H. (2014). Hlobalizatsiyni tendentsiyi rozvytku protsesiv zlyttya ta pohlynannya u svitoviy ekonomitsi. *Ekonomichna nauka. Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, 18, 29-35.
11. Puchko, I. V. (2015). Tendentsiyi ta priorytety rozvytku zlyttiv i pohlynan' v umovakh instytutsiynykh transformatsiy. *Hlobal'ni ta natsional'ni problemy ekonomiky: Mykolayivs'kyy natsional'nyy universytet im. V. O. Sukhomlyns'koho*, 3, 769-773.
12. Yastrubets'ka, L. S. & Yaremyk, M. M. (2015). Analiz osoblyvostey zlyttya ta pohlynannya pidpryyemstv v Ukrayini. *Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny*, 25.7, 239-245.
13. Yaroshchuk, O. V. (2006). *Analychne obgruntuvannya vyboru obyektu zlyttya abo pohlynannya*. Perspektyvy ta priorytety rozvytku ekonomichnoho analizu: Tezy dopovidey i vystupiv III Vseukrayins'koyi naukovoyi konferentsiyi studentiv, aspirantiv i molodykh uchenykh (18-20 kvitnya 2006 roku). Donetsk: Yuho-Vostok, 208-210.
14. Yaroshchuk, O. V. (2006). *Zlyttya i pohlynannya korporatsiy v Ukrayini: analychnyy aspekt*. Ekonomichnyy i sotsial'nyy rozvytok Ukrayiny v XXI stolitti: natsional'na identychnist' ta tendentsiyi hlobalizatsiyi. Zbirnyk tez tret'oyi mizhnarodnoyi nauково-praktychnoyi konferentsiyi molodykh vchenykh (23-24 lyutoho 2006 roku). Ternopil': Ekonomichna dumka, 631-634.

-
15. Yaroshchuk, O. V. & Yaroshchuk, I. D. (2014). *Analitychne obgruntuvannya rishen' v systemi korporatyvnoho zakhystu biznesu vid pohlynan'*. *Ekonomichnyy analiz*, 17(2), 136-154.
16. Zelenytsya, I. M. (2012). *Zakhyst prav uchasykiv korporatsiy vid nedruzhnikh pohlynan'*. *Visnyk NTUU «KPI». Politolohiya. Sotsiolohiya. Pravo*, 2(14), 146-150.

Стаття надійшла до редакції 11.11.2016 р.