

О.І. СТАРОДУБЦЕВА

Донецький Національний Технічний Університет

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНЕ СЕРЕДОВИЩЕ РОЗВИТКУ РИНКІВ ЗЛИТТІВ/ПОГЛИНАНЬ

Останні роки можна констатувати певне вливання України до світової економіки, перш за все, через присутність в країні великих обсягів іноземних інвестицій. З приходом на українські ринки іноземних компаній до нашого вжитку приходять й нові терміни й поняття, в тому числі в області корпоративного контролю. Так, нещодавно в українському економічному просторі з'явилося таке явище, як злиття/поглинання.

Термін «злиття та поглинання» (від англ. *Mergers and Acquisitions, M&A*) використовується для опису процесів переходу контролю над компанією (компаніями) від однієї особи (групи) до іншої. Світ зараз переживає п'яту велику хвилю злиттів/поглинань, починаючи з кінця 19 століття. С точки зору руху активів злиття та поглинання – це механізм розподілення власності, метою якого є зростання власності інвестора, зростання прибутку, підвищення рентабельності інвестованого капіталу, як правило, у вигляді зростання курсової вартості акцій компанії і через неї вартості компанії в цілому – її капіталізації як сумарної ринкової (біржової) вартості всіх акцій компанії. Дослідженню процесів злиттів та поглинань присвячені праці таких авторів як Еванс Ф. і Бішоп Д. [1], Александра Р. Лажу [2] та ін. В Україні в цій сфері працюють Т. Момот [3], та ін.

Вивчення та порівняння рис та особливостей різних ринків в різні історичні періоди є дуже важливим та корисним для об'єктивної оцінки ринку злиттів/поглинань України, для розуміння власних можливих позитивних або негативних характеристик та тенденцій.

Мета статті – виробка рекомендацій щодо оптимізації функціонування ринку злиттів та поглинань України на основі міжнародного досвіду в цій сфері. Для досягнення мети є необхідним вирішення наступних задач: дослідити досвід розвитку ринків злиттів/поглинань в наступних країнах: США, Великобританія, Японія, Франція, Німеччина, проаналізувати різницю між інсайдерською та аутсайдерською моделлю корпоративного управління, виявити характерні риси та особливості кожної моделі, виявити вплив моделі корпоративного управління на розвиток ринку злиттів/поглинань, навести рекомендації щодо оптимізації функціонування ринку злиттів та поглинань України. Базування рекомендацій на підставі світового досвіду є доцільним, адже «орієнтири національного розвитку лежать не тільки всередині національної економіки, але і на зовнішніх кордонах, де формується світовий порядок майбутнього». [4, с.10]

С точки зору моделі корпоративного контролю, зазначені країни можна поділити на країни з аутсайдерською та інсайдерською моделями корпоративного управління. В аутсайдерській моделі, представниками якої є

США та Велика Британія, функції володіння та управління розрізнені одна від одної. Конфлікт інтересів власників та менеджменту потребує наявності системи зовнішніх противаг, в якості якої постає ринок корпоративного контролю через можливі поглинання із зміною менеджменту. Таким чином, в аутсайдерській моделі управління ринок корпоративного контролю є механізмом впливу акціонерів на процес управління компанією, що забезпечує зміну контролю над неефективно керованою (с точки зору інтересів акціонерів) компанією, а ворожі поглинання постають нормальним компонентом англо-американської бізнес-культури. Крім того, характерною рисою аутсайдерської моделі є відкритий характер угод. Особлива увага приділяється інформуванню акціонерів, співробітників та ринкових аналітиків.

Тож в США та Великобританії відповідно до існуючої аутсайдерської моделі, існує і структура власності, що забезпечує можливість придбання значної частки активів країни через ринок корпоративного контролю. Низької концентрації власності та високому розвитку ринків акціонерного капіталу цих країнах сприяє юридична система загального права, орієнтована на захист інтересів дрібних акціонерів. В свою чергу, надійна юридична захищеність прав міноритарних пакетів забезпечує більш високу вартість неконтрольних пакетів акцій, а це стимулює власників компанії фінансувати її через ринок акціонерного капіталу через розміщення додаткових випусків цінних паперів серед сторонніх інвесторів та диверсифікацію структури власності, скорочуючи свої борги в капіталі компанії. Отже, придбання мажоритарного пакету акцій для даних країн не є превалюючим: в період з 1991 по 2005 роки серед загального числа транзакцій злиття/поглинання в США та Великобританії придбання мажоритарного пакету складало лише по 6% в обох країнах порівняно з Францією (23%), Німеччиною (30%) та Японією (13%). [5]

Про рівень юридичної підтримки та супроводу угоди злиття/поглинання в англо-американській бізнес-культурі свідчить дуже розвинена система законодавчих актів. Зокрема, у Великій Британії існує наступний механізм здійснення злиття/поглинання:

1. Законодавство. Режим злиття/поглинання компаній у Великій Британії регулюється наступними парламентськими актами:
 - Закон 1973 року про справедливу торгівлю (The Fair Trading Act 1973);
 - Доповнення 1989 року до закону про компанії (The Companies Act – amendment 1989);
 - Закон 1994 року про відміну регулювання та відмова від угоди (The Deregulation and Contracting Out Act 1994);

З метою роз'яснення законодавства та полегшення його практичного застосування Міністерством торгівлі та промисловості Великої Британії розроблено Керівництво по злиттю компаній (Mergers Guidance), що детально описує процедуру прийняття рішень відносно злиття компаній, порядок взаємодії компаній з вповноваженими органами.

2. Об'єкти розслідування злиттів органами уряду Великобританії. Уряд Великобританії має право проводити розслідування щодо будь-якого факту злиття/поглинання компаній. Як правило, розслідуванню підлягають угоди злиття, якщо:

Доля нової компанії на ринку товарів та послуг може складати 25% та більше;

Активи, що поглинаються (також і закордонні) в одній угоді перебільшують 70 млн. фунтів ст.

3. Повноважені органи. Повноваженнями в сфері регулювання процесів злиття/поглинання компаній у Великій Британії володіють три суб'єкта: Державний Секретар (Міністр) торгівлі та промисловості, Генеральний директор Офісу справедливої торгівлі та Комісія з конкуренції. Державний секретар приймає рішення стосовно передачі питання про злиття компаній для дослідження Комісією з конкуренції. Директор Офісу справедливої торгівлі призначається на посаду Державним секретарем. До його функцій належить: оцінка випадків злиття компаній, що супроводжуються скаргами; розгляд та кваліфікація випадків злиття/поглинання, що підлягають розслідуванню органами Уряду Великобританії; рекомендація Держсекретарю щодо передачі питання про злиття в Комісію з конкуренції; повідомлення Держсекретаря в разі необхідності прийняття заходів в разі невідповідності угоди законодавству держави; моніторинг виконання зазначених рекомендацій. До функцій Комісії з конкуренції належить: розгляд злиттів компаній за вказівкою Держсекретаря з точки зору обґрунтованості злиттів/поглинань та можливих наслідків для державних інтересів.

4. «Ситуація злиття». Поняття «ситуації злиття» (Merger situation) використовується в законодавстві для дефініції різних видів злиттів/поглинань. Необхідна умова для здійснення «ситуації злиття»: два або більше підприємства припинили бути «відмінними одне від одного», тобто підприємства домовляються, що одно з них повинне закрити свою діяльність або підприємства попали в загальну власність та під загальний контроль.

5. Тест на відповідність державним інтересам. Злиття компаній підлягають розгляду Комісією з конкуренції на предмет дотримання державних інтересів. Комісія з конкуренції повинна враховувати:

- Підтримку та сприяння ефективній конкуренції;
- Захист інтересів споживачів, покупців та інших користувачів товарів та послуг у Великій Британії стосовно цін, якості та асортименту товарів та послуг;
- Шляхом підвищення конкуренції сприяння впровадженню нових технологій і товарів, зниженню цін та просуванню нових компаній на ринки, що існують;

- Оптимізацію структури промисловості та підвищення зайнятості у Великій Британії;
 - Сприяння в просуванні британських виробників та постачальників на міжнародних ринках.
6. Процедура злиття. Законодавством передбачено, що компанії можуть в будь-який час протягом 4 місяців з моменту утворення злиття/поглинання звернутися в Комісію з конкуренції для підтвердження факту дотримання ними всіх необхідних процедур та відсутність шкоди державним інтересам. Можливо також використати форму попереднього повідомлення Генерального директора Офісу справедливої торгівлі, строк прийняття рішення по якому не має перевищувати 45 днів. Компанії мають право просити про збереження конфіденційності стосовно злиття, до офіційного проголошення. За Держсекретарем залишаються повноваження прийняття остаточних рішень, особливо у випадках злиття компаній із сфери підвищених державних інтересів (наприклад, оборона).
- Законодавством передбачені спеціальні умови для злиттів, пов'язаних із володінням газетами, а також для компаній водопостачання.
7. Збори. Компанії, які мають намір здійснити угоду злиття/поглинання, мають сплатити збір, передбачений законодавством, в залежності від обсягу активів, що поглинаються (приєднуються).
8. Взаємодія з системою контролю над злиттями в рамках Євросоюзу. Великі злиття компаній в рамках Європейського Союзу регулюються Положенням Євросоюзу про злиття компаній та не підпадають під правила британського контролю.

Слід зазначити, що режим злиття/поглинання компаній Британії наразі переживає стадію оновлення. Основні тенденції оновлення є наступними:

- Мінімізація політичного впливу на процес прийняття рішення про злиття компаній через посилення незалежних вповноважених органів – Офіс справедливої торгівлі та Комісії з конкуренції та послаблення ролі Держсекретаря;
- Прийняття рішень про оцінку злиття/поглинання виходячи не стільки з критерію конкурентності, скільки із мотивації захисту державних інтересів.[6, с.68]

Таким чином, на прикладі Великої Британії, можна побачити, що сфера злиттів/поглинань в країні має детальну та розвинену правову базу, що має багаторічну історію, адже сучасний законодавчий комплекс супроводу злиттів/поглинань будується на основі законів 70-х років ХХ сторіччя, а у законодавстві США перші закони регулювання злиттів/поглинань датуються кінцем ХІХ ст.

Для країн континентальної Європи та Японії є характерною інсайдерська модель корпоративного управління, в якій функції управління та володіння здійснюються одними суб'єктами (великими акціонерами), а роль механізму

стимулювання ефективного функціонування компанії виконує загроза загублення ринку та можливість банкрутства. Особливістю інсайдерською моделі є схильність акціонерів до довгострокового володіння акціями, адже дрібні пакети акцій не є такими ліквідними, як в рамках аутсайдерської моделі.

Для країн з інсайдерською моделлю є характерною перевага організаційно-правових форм, що перешкоджають переходу права власності на активи третім особам без згоди інших власників, а також специфічна структура власності, що блокує можливість ворожого поглинання. Додатковою причиною відсутності в Європі та Японії ворожих поглинань до 90-х років ХХ ст. можна назвати модель бізнесу, що базується на відносинах між партнерами. Зазначені причини обумовили те, що більшість угод на ринку корпоративного контролю континентальної Європи та Японії були дружніми та носили закритий характер. На відміну від англо-американської моделі «швидкого поглинання», європейська модель частіше включає 2 етапи: 1) стратегічний альянс, закріплений двосторонньою участю у власності, та 2) повне злиття. Слід зазначити, що поступова інтеграція через перехресне володіння долями до повного злиття є найбільш мотивованою в умовах низького рівню «прозорості» угоди.

Другою важливою відмінністю моделей є менша можливість економії за рахунок ліквідації підрозділів, що дублюються в результаті об'єднання компаній, а також скорочення робочих місць, адже скороченню персоналу в Європі перешкоджає жорстке трудове законодавство: високий рівень соціальних та компенсаційних виплат, обов'язки з працевлаштування звільненого співробітника. Більш того, значні економічні можливості профспілок роблять процеси звільнення менш масовими та більш повільними порівняно з США та Великобританією. Тому характерною рисою європейських злиттів/поглинань є підвищена увага до проблем працевлаштування персоналу, системам оплати праці та пенсійного забезпечення, адаптації співробітників до структурних змін.

В Японії основною перешкодою активізації процесів злиття/поглинання були соціально-культурні фактори, зокрема модель відносин між співробітником та фірмою, орієнтація на мораль та групову поведінку, дисципліна, принцип консенсуса. В японському суспільстві взагалі традиційно ставилися до злиттів/поглинань як до процесів соціально небезпечних та таких, що підривають основи японського суспільства. Це означало здійснення угод злиття/поглинання, як правило, лише у випадках, коли це було необхідно для виживання компанії. Японська інсайдерська модель злиттів/поглинань характеризується принципами переважно добровільної та солідарної позиції акціонерів, персоналу та профсоюзів. Структурні особливості японської економіки (перехресна власність та система постійних акціонерів) обумовлюють дружній характер угод злиття/поглинання, що здійснюються шляхом закритих переговорів між керівництвом компаній. Слід також зазначити, що держава грає важливу роль в процесах злиття/поглинання, в тому числі стимулюючи придбання неплатоспроможних інститутів та злиття в стратегічних галузях,

створюючи фонди фінансування злиттів та використовуючи практику адміністративного переконання.

Зокрема, розглянемо передумови розвитку та функціонування ринку транскордонних злиттів/поглинань Японії. Розвиток ринку транскордонних злиттів/поглинань Японії розпочався з кінця 1990-х років. В якості бар'єрів становлення даного ринку в сучасних дослідженнях надаються наступні особливості корпоративного управління:

- перехресне володіння акціями, що використовувалося для перешкоджання ворожим поглинанням;
- завищена ціна японських компаній;
- тісні зв'язки між головними банками і корпораціями;
- існування невидимих бар'єрів, що перешкоджають ефективному перетоку корпоративних активів (наприклад, негативне значення середньої премії, виплаченої за акцію в тендерній пропозиції в 1990-2000 рр, передбачає наявність додаткового тіньового ринку тендерів);
- відсутність професійних консультантів по злиттям/поглинанням;
- складна процедура організації угоди, а також існування відмінностей в національних та міжнародних стандартах бухгалтерського обліку, що ускладнюють передачу інформації;
- наявність національних культурних відмінностей (для співробітників та управлінського персоналу транскордонні злиття/поглинання, як правило, асоціювались із безробіттям).

Економічний спад 1990-х років характеризувався трендом на погіршення всіх макроекономічних показників Японії. Це відбилося в збільшенні вартості капіталу для корпорацій: раніш пасивні, володарі акцій потребували підвищення дивідендів. Темпи зростання ВВП впали до найнижчої позначки впродовж післявоєнного періоду: -1,1% в 1998 році. В якості основного фактору стагнації більшість економістів називає проблеми банківської системи Японії. Слід зазначити, що традиційна практика видачі кредитів в країні базується не на об'єктивним аналізі фінансових документів клієнта, а на стійких зв'язках між компанією та головним банком. В результаті періоду надмірних ресурсів банків та низької кредитної ставки (1980-ті роки), такі поняття, як прибутковість та окупність проекту, для банків не мали економічного сенсу. Після різкого падіння вартості акцій на японському фондовому ринку в 1989 року більшість японських компаній виявилася неспроможною виплачувати високі процентні ставки за отриманими раніше кредитами. Для вирішення проблеми вони зверталися до своїх банків за кредитом на покриття виплати процентів. Орієнтація на довгострокові відносини з клієнтами, а також впевненість в покращенні ситуації та відсутність аналітичного підходу до кредитування призвели до того, що банки продовжували кредитування неплатоспроможних позичальників. Практика приховування «поганих» боргів на балансах банків була дуже розповсюдженою и проводилася зі згоди фінансових органів. В результаті ніхто не міг уявити фактичних масштабів фінансової кризи.

Зазначені вище банківські проблеми ще більш погіршили становище великих корпорацій, що потребували у іноземних партнерів нових технологій для вирішення своїх фінансових проблем. В свою чергу, власне японські компанії із стабільними зв'язками з клієнтами та постачальниками були дуже привабливими для іноземних покупців. Тож, фінансова криза, понизивши ціни на японські компанії, відкрила досі достатньо закритий японський ринок для іноземних інвесторів. Прихід іноземних компаній свідчив про необхідність реструктуризації корпоративного ринку. Таким чином, можна говорити про корпоративну реструктуризацію як про основну рушійну силу розвитку японського ринку злиттів/поглинань.

Процес корпоративної реструктуризації став можливим завдяки інституціональним реформам 1990-х років. (Див. табл. 1) [7, с.32]

Таблиця 1.

Зміни в інституціональному середовищі корпоративного управління Японії.

Область змін	Рік	Зміни
Закон про цінні папери	1972	Дозвіл розміщення пропозицій про придбання всіх акцій компанії за ціною вище за ринкову
	1990	Відміна вимоги про обов'язкове повідомлення Міністерства фінансів про розміщення тендерної пропозиції по покупку компанії або її частини та вимоги обов'язкової публікації пропозиції в газеті.
Закон про валютні операції та зовнішню торгівлю	1990	Відміна обмежень на міжнародні операції, пов'язані з рухом капіталу
Комерційний кодекс	1997	Відміна бар'єру на створення чистих холдингових компаній
	1999	Дозвіл обміну акціями між компаніями при покупці компанії або її частини
Стандарти бухгалтерського обліку	1999	Введення консолідованого бухгалтерського обліку, звітів про рух готівки
Комерційний кодекс	1999	Дозвіл придбання 100% акцій компанії без необхідного готівкового платежу та схвалення з боку всіх акціонерів
Цивільний закон про реорганізацію	2000	Заходи щодо забезпечення гнучкої та ефективної реорганізації проблемних компаній: створення механізму попереднього банкрутства з метою реорганізації компанії
Торгівельний кодекс	2001	Дозвіл на передачу цілого бізнесу або його частини
Стандарти бухгалтерського обліку	2001	Введення обліку фінансових активів за поточними цінами
Комерційний кодекс	2001	Введення системи викупу власних акцій компанії
	2002	Введення нової системи опціонів (прав на придбання акцій)
	2002	Введення системи класифікації акцій
Закон про спеціальні заходи по оздоровленню виробництва	2003	Дозвіл використання акцій компанії-покупця (включаючи іноземні компанії) для фінансування угод злиття/поглинання

Отже, урядом Японії було здійснено низку заходів щодо оздоровлення економіки держави за рахунок приваблення закордонного капіталу. Зазначені зміни в законодавстві про стимулювали зростання як внутрішніх, так і транскордонних злиттів/поглинань.

З 2006 року Японія має нове корпоративне законодавство, згідно з яким в процедурі злиття в якості оплати акціонерам неплатоспроможних компаній можна використовувати акції іноземних компаній разом із готівковим фінансуванням. Дозволено також здійснення угод так званих злиттів з трьох боків, коли іноземна компанія створює філіал на території Японії та переводить акції у його власність, а потім використовує створений механізм для отримання переваги в угоді злиття з японською компанією. Слід зазначити, що даний дозвіл було прийнято з обережністю та певною затримкою вступу до дії з метою надання можливості японським компаніям підготувати заходи протидії вірогідним небажаним поглинанням.

Окрім законодавства, важливим фактором зростання злиттів/поглинань в Японії стали зміни в корпоративному середовищі. Скоротилося число зовнішніх директорів корпорацій, структура управління стала більш гнучкою, знизився рівень перехресного володіння акціями, скоротилося довгострокове володіння акціями з боку фінансових інститутів. Зміни в системі бухгалтерської звітності призвели до зростання інформаційної прозорості фінансових звітів, що враховують реальну вартість активів та використовують уніфікований спосіб визначення ціни угоди. В кінці 1990-х років багато іноземних фінансових компаній відкрили свої філіали в Японії та стали популярними фінансовими консультантами на ринку злиттів/поглинань.

Таким чином, економічний спад та фінансові труднощі японських компаній були певною мірою подолані завдяки змінам у законодавстві та корпоративному середовищі, що дали можливість іноземним компаніям здійснити вихід на японський ринок злиттів/поглинань. Тенденції розвитку ринку злиттів/поглинань Японії представлено на рис. 1.

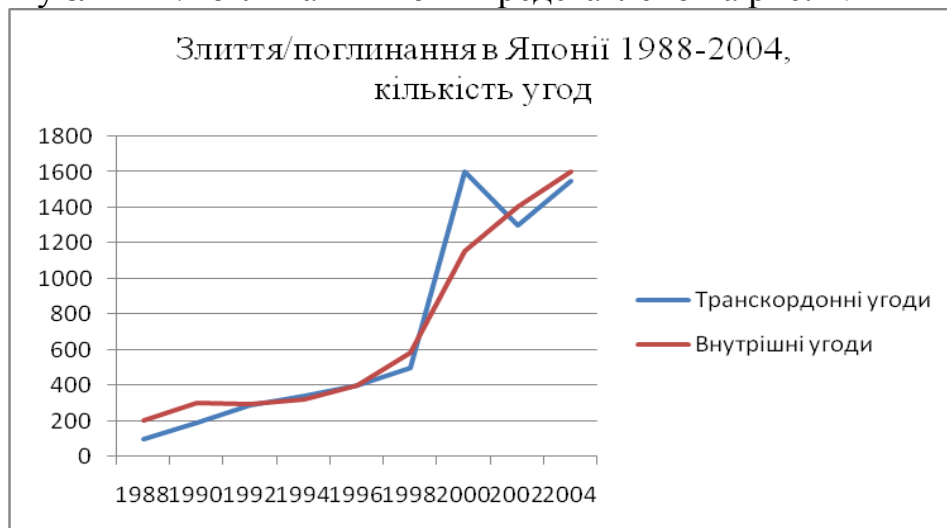


Рис. 1. Злиття/поглинання в Японії 1988-2004 рр., кількість угод.[7, с.33]

Розділення країн на інсайдеску та аутсайдерську моделі здійснення угод злиття/поглинання, наведене вище, суттєво збігається з іншими дослідженнями, зокрема деякі фахівці знаходять систематичні розбіжності між так званими «ліберальними ринковими економіками» («ЛРЕ») США та Великобританії та

«координованими ринковими економіками» («КРЕ»), до яких автори дослідження включили зокрема Японію, Францію, Німеччину. На основі статистичних ресурсів Thomson One “Deals” Database були досліджені наступні аспекти угод злиття/поглинання в зазначених країнах: цінові пропозиції угод злиття/поглинання, обсяг акцій, використання приватних переговорів, ступінь ворожості, премії. Отримані в результаті дослідження два типи ринків злиттів/поглинань характеризуються різними ознаками.

Отже, в країнах з «координованими ринковими економіками» галузі корпоративної власності, фінансів, внутрішньофірмових та виробничих відносин характеризуються вищим рівнем координації, заснованим на довгострокових зв'язках та кооперації в галузі, а саме:

- частковими поглинаннями незалежних компаній;
- існуванням стосунків між компанією-покупцем та компанією-ціллю;
- відсутністю або невисоким рівнем «ворожих» поглинань.

В «ліберальних ринкових економіках» транзакції мотивовані суто ринковими факторами, та характеризуються:

- незначним впливом внутрішньофірмових відносин;
- публічною пропозицією про злиття/поглинання;
- відсутністю минулих зв'язків між компанією-покупцем та компанією-ціллю;
- великою кількістю «ворожих» поглинань.

Статистичні дані стосовно «ворожих» поглинань в зазначених країнах, надані в таблиці 2, підтверджують наведені розбіжності.

Таблиця 2.9.

Кількість «ворожих» поглинань, від спроби до результату, 1991-2005 рр. [5, с.47]

		Спроби ворожого поглинання	Продаж рейдеру	Продаж альтернативному покупцю	Лишилися незалежними
«ЛРЕ»	Велика Британія	176	74 (42%)	34 (19%)	68 (39%)
	США	332	73 (22%)	103 (31%)	156 (47%)
«КРЕ»	Японія	6	1 (17%)	0 (0%)	5 (83%)
	Франція	18	10 (56%)	4 (22%)	4 (22%)
	Німеччина	6	5 (83%)	0 (0%)	1 (17%)

Що стосується наведених даних та загальних обсягів ринків злиттів/поглинань, США та Велика Британія домінують на світовому ринку (впродовж 1998 – 2005 років середня вартість ринку злиттів та поглинань у відношенні до ВВП становила в США – 10,7%, Великій Британії - 21,8%, Франції – 9,9%, Германії – 7,5%, Японії – 2,5% [5, с.29]). Це свідчить про те, що

«ліберальна ринкова економіка» або аутсайдерська модель М&А краще сприяють розвитку ринку злиттів/поглинань.

З метою сприяння розширенню ринку злиттів/поглинань країни з «координованою ринковою економікою» роблять наступні кроки:

- Впровадження заходів щодо захисту прав інвесторів;
- Впровадження заходів щодо забезпечення прозорості здійснення угод;
- Впровадження та розвиток нових методів фінансування угод злиття та поглинання;
- Гармонізація стандартів права та фінансової звітності з провідними світовими стандартами.

З огляду на інституціональне середовище розвитку ринків злиттів та поглинань в таких країнах як США, Великобританія, Японія, Франція, Німеччина для оптимізації функціонування ринку злиттів та поглинань України є доцільним запропонувати наступні рекомендації:

- Систематизація законодавчої бази для юридичного супроводу здійснення угод злиття та поглинання в Україні;
- Розвиток інститутів, які б забезпечили захист прав інвесторів, прозорий механізм здійснення угод злиття та поглинання, в тому числі транскордонних;
- Оптимізація структури державної власності;
- Співпраця зі світовими організаціями в сфері розвитку ринку злиттів та поглинань.

Література:

1. Эванс Френк Ч., Бишоп Девид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях / Пер. с англ. – М.: «Альпина Паблишер», 2004. – 332 с.
2. Lajoux, Alexandra Reed and Weston, J. Fred. (1999). The art of M&A financing and refinancing: sources and instruments for growth. New York: McGraw-Hill, 457p.
3. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології. – Х.: Фактор, 2007. – 224 с.
4. Хоменко Я. Роль государства в формировании инвестиционной политики страны. – Збірник наукових праць Донецького національного технічного університету. Серія: економічна. – Випуск 89-3. – Донецьк, ДонНТУ, 2005. – 200 с.
5. Jackson, Gregory and Miyajima, Hideaki, Varieties of Capitalism, Varieties of Markets: Mergers and Acquisitions in Japan, Germany, France, the UK and USA (June 2007). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1012210>
6. Нормативно-правовое регулирование слияний и поглощений (M&A) за рубежом. // Слияния и Поглощения. – 2003. – №7.

7. Филобок Н.Б./Трансграничные слияния и поглощения с участием японских компаний: влияние институциональных изменений.// Вестник ДВО РАН. – 2006. – № 6.
8. Kamaly, Ahmed. Trends and Determiners of Mergers and Acquisitions in developing countries in the 1990s. <http://eurojournals.com/finance.htm>

Стародубцева Олена Іванівна

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНЕ СЕРЕДОВИЩЕ РОЗВИТКУ РИНКІВ ЗЛИТТІВ/ПОГЛИНАНЬ

Стаття присвячена вивченню середовища розвитку ринків злиттів/поглинань в наступних країнах: США, Великобританія, Японія, Франція, Німеччина. Проаналізовано різницю між інсайдерською та аутсайдерською моделлю корпоративного управління, виявлено характерні риси та особливості кожної моделі, зроблено висновок щодо впливу моделі корпоративного управління на розвиток ринку злиттів/поглинань.

Ключові слова: Злиття та поглинання, ринок корпоративного контролю, модель корпоративного управління, вороже поглинання.

Стародубцева Елена Ивановна

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СРЕДА РАЗВИТИЯ РЫНКОВ СЛИЯНИЙ/ ПОГЛОЩЕНИЙ

Статья посвящена изучению институциональной среды развития рынков слияний/поглощений в следующих странах: США, Великобритании, Японии, Франции, Германии. Проанализирована разница между инсайдерской и аутсайдерской моделью корпоративного управления, выявлены характерные черты и особенности каждой модели, сделан вывод относительно влияния модели корпоративного управления на развитие рынка слияний/поглощений.

Ключевые слова: Слияния и поглощения, рынок корпоративного контроля, модель корпоративного управления, враждебное поглощение

Elena Starodubtseva

INSTITUTIONAL ENVIRONMENT OF M&A MARKETS DEVELOPMENT

The article is devoted to research of institutional environment of M&A markets development in such countries as USA, Great Britain, Japan, France, and Germany. The difference between the outside and inside model of corporate governance is

analyzed, characteristic features of each model are highlighted, the conclusion is given concerning the influence of the corporate governance model on the M&A markets development.

Key words: Mergers and acquisitions, corporate control, corporate governance model, hostile takeover.