

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИИ ЗАЩИТЫ ОТ РЕЙДЕРСТВА

Аннотация. Негативные последствия рейдерства отражаются и на темпах экономического развития страны, и на повышении качества жизни населения. Полностью копировать зарубежные методы и формы защиты от рейдерских атак было бы контрпродуктивным прежде всего потому, что зачастую бывают слишком велики институциональные различия экономической и правовой сред разных стран. Сравнивая механизмы российских и в большей части американских корпоративных захватов с аналогичной практикой в других странах, нельзя не отметить, что в одних государствах ситуация была схожей с американской, например, в Великобритании или Японии, в других – противоположной, например, в Германии или Китае.

Ключевые слова: рейдерство, рейдеры, слияние и поглощение, корпоративное управление, рынок корпоративного контроля.

Abstract. Negative consequences of the corporate raid attacks are reflected on the economic development of the country, and on the improvement of the life quality and the population. Completely coping of foreign methods and forms of protection from raid attacks would be counterproductive because of the economic distinctions and legal environments are too different for each country. Comparing mechanisms Russian with similar practice in other countries it is necessary to notice a part of the American corporate captures that in one states the situation was similar with American for example, in Great Britain or Japan, in others – opposite for example, in Germany or China.

Keywords: corporate reide, reiders, merge and acquisitions, corporate governance, corporate control market.

На сегодня рейдерство, несмотря на предпринимаемые институциональные усилия, по-прежнему остается одной из наиболее актуальных и противоречивых проблем российской экономики. По оценкам Счетной палаты РФ, ежегодно в России совершается от 60 до 70 тыс. рейдерских захватов промышленных предприятий, организаций непроизводственной сферы, субъектов малого и среднего бизнеса. Негативные последствия рейдерства отражаются и на темпах экономического развития страны, и на повышении качества жизни населения.

Развитие рейдерства напрямую зависит от политического, социально-экономического и правового развития страны. Очевидно, что негативное воздействие рейдерских акций на состояние экономики напрямую зависит от государственных усилий по искоренению рейдерства. Современное отношение западной экономической науки к предмету данного исследования наиболее полно и лаконично выразил классик современного менеджмента П. Друкер

(P. Drucker): «Не вызывает никакого сомнения тот факт, что враждебные поглощения крайне вредны для экономики» [1].

В случае, когда констатируется или прогнозируется волнообразный поступательный генезис рейдерства, можно считать обоснованными как минимум два вывода: первый – органы государственного регулирования экономики оценивают рейдерство как явление, пока не оказывающее существенного влияния на динамику экономического роста; второй – одним из ключевых инструментов реализации рейдерских акций являются коррупционные отношения.

По всей видимости, полностью копировать зарубежные методы и формы защиты от рейдерских атак было бы контрпродуктивным прежде всего потому, что зачастую бывают слишком велики институциональные различия экономической и правовой сред разных стран. Более того, как отмечает В. Полтерович, «при трансплантации нередко возникает опасность отторжения или дисфункции трансплантированных институтов, при этом иные варианты институционального развития блокируются» [2, с. 24]. Тем не менее, зарубежный опыт позволяет ускорить прохождение многих этапов становления правовой и политической среды, уточнить приоритеты защиты от рейдерства.

В зарубежной теории M&A¹ различия в категориальной сущности двух терминов весьма условны, центральное место принадлежит понятию рынка корпоративного контроля. Впервые концепция рынка корпоративного контроля (the market for corporate control) была предложена в 1965 г. Г. Манне (H. Manne). По его мнению, корпоративный контроль подразумевает возможность использования и распределения активов компании, а система соответствующих трансфертов образует рынок корпоративного контроля [3]. По нашему мнению, рынок корпоративного контроля представляет собой систему экономических отношений, в рамках которой происходят сделки, влекущие либо полную смену, либо кардинальные изменения в процессе использования и распределения активов.

Если принять за основу разделение поглощений на дружественные и враждебные, то рейдерство по своей экономической природе наиболее близко к враждебным поглощениям. Основные различия между дружественными и враждебными поглощениями таковы. Во-первых, по характеру проведения поглощения: дружественное поглощение осуществляется на договорной основе, враждебное проходит при отсутствии переговорного процесса, и прежде всего с менеджментом. Во-вторых, по реакции менеджмента и собственников предприятия-цели: дружественное поглощение встречает положительную реакцию, враждебное – активное противодействие. В-третьих, по наличию конкуренции на поглощаемый актив: при дружественном поглощении конкуренция, как правило, отсутствует, при враждебном – всегда имеется конкурирующая организация, также рассчитывающая захватить актив. В-четвертых, по условиям расчетов: при дружественном поглощении в качестве оплаты в основном выступают обыкновенные голосующие акции (или доли) компании-цели, при враждебном в качестве средств расчетов применяются и акции, и денежные средства. В табл. 1 проиллюстрирован последний пункт отличий [4].

На практике приведенные различия (так же, как и значения дефиниции «слияние» и «поглощение») весьма условны. Так, У. Шверт (W. Schwert) на

¹ Merge and Acquisitions – слияние и поглощение (англ.).

основании эмпирического исследования 2360 поглощений на американском рынке корпоративного контроля с 1975 по 1996 г., результаты которого были опубликованы в 2000 г., приходит к следующему выводу: подавляющее число сделок, которые считаются враждебными поглощениями, при ближайшем рассмотрении практически неотличимы от дружественных поглощений. У. Шверт считает, что немногими отличиями враждебного поглощения от дружественного являются степень публичности (чем выше публичность, тем более оно подходит под определение враждебного), несогласованное с менеджментом компании-цели предложение о покупке акций, а также оферта на сверхпривлекательных условиях [5].

Таблица 1

Сравнение сделок рынка корпоративного контроля США в 1973–1998 гг.

Характеристика	Процент от общего числа сделок		
	1973–1979 гг.	1980–1989 гг.	1990–1998 гг.
Оплата только деньгами	38,3	45,3	27,4
Оплата только акциями	37,0	32,9	57,8
Частичная оплата акциями	45,1	45,6	70,9
Враждебное поглощение	8,4	14,3	4,0
Премия (медиана, %)	47,2	37,7	34,5

По результатам исследования А. Шляйфера (A. Shleifer) и Р. Вишны (R. Vishny), к 1989 г. в 143 из 5002 крупнейших компаний США сменились собственники, при этом, несмотря на в целом дружественный характер поглощений, именно в 80-е гг. на рынке корпоративного контроля появились специализированные компании (corporate raiders, или корпоративные агрессоры) [6, с. 81], для которых недружественные или враждебные поглощения стали основным видом деятельности. Целью поглощений было не «увеличение благосостояния акционеров и достижение конкурентных преимуществ на рынке» [7, с. 6], логичное при обычном, пусть и враждебном, поглощении, а получение сверхприбылей в короткие сроки либо от разделения поглощенных компаний на составные части по характеру активов с последующей их продажей, либо с использованием других схем [8]. В то же время, и в этом основное отличие американских корпоративных агрессоров 80-х гг. от современных российских рейдеров, корпоративные захваты осуществлялись строго в рамках закона.

Корпоративные агрессоры в США специализировались, в первую очередь, на так называемых разрушающих поглощениях (bust-up takeover), экономический смысл которых заключался в выкупе активов на собственные средства или с помощью кредитного рычага, при котором имущество или бизнес предприятия-цели, ставшие причиной поглощения, впоследствии распродавались для погашения долга и получения прибыли. Заметим, что корпоративными агрессорами в США выступали не только юридические, но и физические лица.

Однако представленная схема действий корпоративных агрессоров была не единственной. В других случаях агрессоры осуществляли действия по улучшению менеджмента поглощенных предприятий, улучшению качества выпускаемой продукции, ликвидации нерентабельных инвестиционных проектов или находили неочень ценные предприятия и скупали с целью последую-

щей перепродажи крупные пакеты их акций (в этих случаях корпоративные агрессоры ничем не отличались от обычных «поглотителей»). Поскольку рыночная стоимость компании увеличивалась, в дальнейшем агрессоры получали прибыль от продажи принадлежащих им пакетов акций.

На рис. 1 приведены схемы действий американских корпоративных рейдеров в 80-х гг. прошлого столетия.



Рис. 1 Схемы действий корпоративных рейдеров в США в 80-гг. XX в.

Схемы, изложенные на рис. 1, а также данные табл. 1 свидетельствуют, что на американском рынке корпоративного контроля расцвет корпоративных агрессоров пришелся на 80-е гг. Именно в тот временной период удельный вес враждебных поглощений достиг наибольшего размера, а оплата только акциями – наименьшего. Расцвет практики корпоративных захватов произошел вследствие распыленности акционерного капитала, наличия дешевых кредитных ресурсов и отсутствия эффективных методов риск-защиты.

В этой связи нельзя не отметить особую роль банков – кредитные организации не утруждали себя анализом бизнес-проектов, под которые потенциальные заемщики испрашивали кредитные ресурсы. Говоря о России, нужно

обратить внимание на то, что в период 2000-х гг. западные финансовые учреждения, стесненные рамками ограничений на M&A в своих странах, при рассмотрении кредитных заявок иностранных заемщиков, отдавали приоритет именно проектам M&A, причем в детали сделок (с учетом размытых институциональных ограничений на проведение M&A в развивающихся странах) не вдавались. В результате многие российские заемщики попали в «ловушку поглощений», когда заемные средства тратились не на развитие производства, а на приобретение активов. После падения капитализации предприятий должники оказались не в состоянии своевременно погашать кредитные обязательства¹ [9].

Из данных табл. 1 вытекают особенности тендерных предложений (предложений о покупке активов с фиксированными ценой, объемом и временным периодом, в течение которого данное предложение действительно) в те годы. Отметим, что в последующие периоды объем враждебных поглощений значительно снизился, и произошло это под влиянием как внутренних факторов антирейдерской деятельности корпораций, так и внешних факторов улучшения институциональной среды предпринимательства (прежде всего, прецедентной судебной практики, а также позитивных изменений в налоговом, фондовом и антимонопольном законодательстве).

Сравнивая механизмы американских корпоративных захватов с аналогичной практикой в других странах, нельзя не отметить, что в одних государствах ситуация была схожей с американской (например, в Великобритании или Японии), в других – противоположной (например, в Германии или Китае).

Британский институт собственности производственных активов в последние десятилетия прошлого века отличался от американского еще большей распыленностью акционерной собственности. Данный факт, безусловно, способствовал расцвету корпоративных захватов, а инициаторами враждебных действий становились как сами компании-агрессоры, заинтересованные в дальнейшем управлении активами предприятия-цели, так и (как в США) корпоративные агрессоры. В то же время нужно упомянуть еще одну причину, породившую столь масштабную деятельность, – нуждавшийся в реформировании механизм перераспределения производственной собственности. Предшествующая структура собственности уже не отвечала потребностям как американской, так и британской экономики, и корпоративные агрессоры оказались объективно востребованным институтом.

Схожее заключение можно сделать в результате анализа состояния корпоративного контроля над производственной собственностью в Японии. В этой стране на протяжении многих послевоенных лет преобладала структура собственности, основанная на перекрестном владении с доминированием в составе акционеров кредитных организаций. Однако после взрыва макроэкономического пузыря в 1990 г. в структуре японского корпоративного контроля начались тектонические сдвиги, выразившиеся в кратном росте сделок M&A.

¹ В I квартале 2009 г. по сравнению с тем же периодом 2008 г. количество сделок M&A в России снизилось более чем в два раза (на 57 %), причем 79 % стоимостного объема рынка пришлось на три сделки в нефтегазовой сфере. Основная причина – невозможность получить займы по сделке M&A на внутреннем и внешнем рынках.

Так, по данным исследования К. Милхаупта (С. Milhaupt) от 2005 г., ежегодное количество сделок M&A в Японии увеличилось с 500 в 1990-х гг. до 2211 в 2004 г. Кроме того, опрос топ-менеджеров крупных японских компаний, проведенный в 2005 г., показал, что 70 % респондентов обеспокоены угрозой враждебного поглощения [10]. При этом наибольшему риску подвергались недооцененные рынком компании, у которых, с одной стороны, денежные средства, принадлежащая им недвижимость, вложения в ценные бумаги превышали размер капитализации, а с другой стороны, эти компании имели низкий уровень долговых обязательств вкупе с низкими дивидендными выплатами акционерам. Заметим, что неэффективный менеджмент, невозможность противостоять экономическому кризису также ускоряли уход таких компаний с рынка, и не в последнюю очередь за счет враждебных поглощений компаниями, перестроившими операционную политику.

Сходство с американской практикой корпоративных агрессий заключалось и в том, что в Японии, так же как в США, появились и долгое время функционировали специализированные фирмы, основным видом деятельности которых являлись как раз корпоративные захваты (наиболее известными стали Livedoor и M&A Consulting). Лишь изменения институциональных правил корпоративного контроля и совершенствование подходов к формированию риск-защиты предприятий позволили снизить масштабы враждебных поглощений агрессивных атак.

В Германии до начала 90-х гг. на рынке корпоративного контроля поглощения были в основном дружественными, что объяснялось значительной консолидацией производственной собственности. Так, в 1991 г. в 72 % компаний контрольные пакеты были консолидированы, и только в 3 % публичных компаний собственность была рассредоточена среди значительного числа акционеров. Как отмечает А. Ю. Киреев, в Германии «низкий уровень конфликтности обеспечивался высокой концентрацией собственности, доминированием перекрестного владения, наличием механизмов защиты от поглощений и низким уровнем акций в свободном обороте» [11, с. 17].

Однако начиная с середины 90-х гг. отмечается снижение уровня консолидации и, как следствие, повышение активности в сфере поглощений. При этом особая роль принадлежит банкам, выступающим ассистентами компаний-агрессоров, как правило, представлявших с предприятиями-целями одну отрасль (немецкие банки долгое время имели привилегию голосовать акциями мелких акционеров без их письменного согласия) [12]. Повышение перераспределительной активности в значительной мере обеспечивалось объединением западных и восточных земель, интеграционными процессами в Европе в целом, а также снижением институциональной защиты предприятий. И все же интенсивность M&A в Германии в 90-е гг. была кратно меньше аналогичных показателей в Великобритании или США (табл. 2)¹ [13].

Из данных табл. 2 видно, что уровень консолидации собственности в континентальной Европе был существенно выше по сравнению с Великобританией и США. Более того, в таких странах, как Бельгия, Австрия, Италия и частично Германия, во всех обследованных публичных компаниях присутствовал контролирующий акционер. В то же время средний пакет акций круп-

¹ В России «в настоящее время доля крупнейших акционеров в капитале российских промышленных предприятий составляет в среднем 35–40 %» [14, с. 225].

нейшего акционера публичных компаний, котировавшихся на Нью-Йоркской фондовой бирже, достигал всего 8,5 %, а на бирже NASDAQ – 13,0 %. Для России характерна европейская континентальная структура собственности с контролирующим акционером. Однако степень развития правовой системы и институциональной среды далека от европейской, что обуславливает развитие риска рейдерства.

Таблица 2

Средняя доля голосующих акций, принадлежащих
первым трем крупнейшим собственникам в середине 90-х гг. (%)

Страны	Число обследованных компаний	Первый крупнейший пакет акций	Второй крупнейший пакет акций	Третий крупнейший пакет акций
Австрия	50	54,1	7,8	2,6
Бельгия	140	55,9	10,3	4,5
Германия	372	49,6	2,9	0,6
Испания	193	40,1	10,5	6,5
Италия	214	52,3	7,7	3,5
Нидерланды	137	42,8	11,4	4,0
Франция	40	29,4	6,4	3,0
Швеция	304	37,6	11,2	5,6
Великобритания	207	14,4	7,3	6,0
США				
NYSE	1309	8,5	3,7	1,8
NASDAQ	2831	13,0	5,7	3,0

Говоря о зарубежном опыте защиты от корпоративных агрессий, нельзя не упомянуть о китайском опыте. В Китае в силу особенностей структуры экономики и преобладания в ней государственного участия представители органов государственной власти входят в большинство советов директоров китайских публичных компаний. Как отмечают С. Клейнсценс (S. Claessens) и Дж. Фан (J. Fan), из 621 китайской компании, ставшими публичными в период с 1993 по 2000 г., в большинство советов директоров входили государственные служащие или представители собственников, подконтрольных государству, а еще 30 % членов советов директоров были напрямую связаны с различными министерствами и ведомствами [15]. Вот почему до настоящего времени немногочисленные враждебные поглощения осуществлялись в основном китайскими филиалами транснациональных корпораций (ТНК), причем поглощались не местные китайские предприятия, а такие же структуры ТНК.

Обратимся к характеристике основных зарубежных методов защиты от враждебных поглощений. Все методы защиты условимся подразделять на внешние институциональные превентивные методы, внутренние корпоративные превентивные методы и внутренние активные корпоративные методы (последние применяются непосредственно в процессе рейдерской акции).

К внешним институциональным превентивным методам относятся:

– закон справедливой цены – закон блокирует поглощение, если сделка не была одобрена супербольшинством (до 80 %) голосов акционеров, супербольшинством (до 2/3) голосов по акциям, не принадлежащим заинтересованному акционеру, а также если при продаже своих акций акционеры не получили заранее оговоренную цену;

– закон вымораживания – закон запрещает крупным акционерам проводить сделки M&A в течение определенного количества лет после приобретения крупного пакета акций (если только эти сделки не получили предварительного одобрения совета директоров);

– закон контроля приобретения акций – закон лишает права голоса приобретателя крупного пакета акций, если приобретение не одобрено большинством голосов акционеров;

– закон выкупа за денежные средства – закон требует от любого приобретателя крупного пакета акций уведомления других акционеров о приобретении и предоставления им возможности продать приобретателю свои акции по цене покупки;

– закон, подтверждающий легитимность «ядовитых пилюль», – закон легитимирует выпуск «ядовитых пилюль», или специальных ценных бумаг, эмитируемых предприятием-целью и размещаемых среди акционеров в целях защиты;

– золотая акция – наложение государством вето на решения, меняющие контроль над компанией.

Отметим, что практически по всем внешним методам защиты в разных странах (в США – в отдельных штатах) приняты соответствующие нормативные акты.

К внутренним корпоративным превентивным методам относятся:

– ограничения на изменения размера совета директоров – пункт в уставе предприятия, по которому изменение размера совета директоров должно быть одобрено супербольшинством акционеров и супербольшинством совета директоров;

– разделение совета директоров – в целях лишения рейдера возможности контроля над советом директоров совет директоров предприятия разделяется на три группы, и только одна группа может быть переизбрана в течение одного года;

– условие супербольшинства – оговорка в учредительных документах устанавливает высокий процентный порог голосов (от 2/3 до 90 %), необходимых для одобрения поглощения;

– условие справедливой цены – условие направлено на предоставление возможности всем акционерам продать свои акции покупателю крупного пакета по цене его приобретения;

– оговорка стейкхолдеров – пункт в уставе предприятия, разрешающий учитывать интересы заинтересованных сторон и дающий формальное основание отклонить тендерное предложение;

– «ядовитые пилюли» – предоставление акционерам права приобрести акции со значительным дисконтом, что способствует размыванию контрольного или крупного пакета акций, приобретаемого рейдером (другие варианты – продажа акций собственному предприятию со значительной премией или наделение обладателей «ядовитых пилюль» правом суперголоса);

– санкционированные (одобренные) привилегированные акции – отражение на балансе предприятия одобренных общим собранием акционеров, но не эмитированных привилегированных акций, распределяемых в случае рейдерской акции между дружественными менеджерами и акционерами;

- запрет на кумулятивное голосование – кумулятивное голосование подразумевает, что количество голосов, которыми обладает акционер, устанавливается путем умножения принадлежащих ему голосующих акций на количество членов совета директоров, переизбираемых в данном году;

- соглашение о невмешательстве – соглашение между менеджментом и акционерами, ограничивающее на определенный период максимальное количество акций, которым может обладать акционер;

- рекапитализация высшего класса – распространение среди акционеров нового класса акций, обладающих приоритетными правами;

- ограничения прав акционеров – пункт в уставе, ограничивающий созыв собраний акционеров, если решение не одобрено советом директоров;

- «золотые парашюты» – крупные компенсационные выплаты топ-менеджменту (совету директоров) в случае увольнения после поглощения.

К внутренним активным корпоративным методам, применяемым во время рейдерского захвата, зарубежная теория защиты относит:

- положение против гринмейла – запрет менеджменту выдвигать предложение акционеру (или группе акционеров) о выкупе их акций (такое предложение должно быть адресовано всем акционерам);

- судебная тяжба – подача судебных исков против предприятия-агрессора;

- реструктуризация активов или пассивов – либо покупка предприятием-целью «проблемных» активов, способных создать компании-агрессору существенные проблемы, либо проведение дополнительной эмиссии с увеличением числа «дружественных» акционеров (другой вариант – увеличение долговой нагрузки компании-цели);

- приглашение «белого рыцаря» – предложение дружественной компании предприятия-цели о поглощении;

- реинкорпорация – перерегистрация предприятия в регионе с более суровым законодательством и надзором;

- целевой выкуп акций – выкуп крупного пакета акций компании-агрессора (как правило, с уплатой крупной премии).

Основные методы и инструменты защиты от враждебного поглощения, применяемые в зарубежной практике, представлены на рис. 2.

Как видно, зарубежная практика защиты от корпоративных агрессоров и враждебных поглощений имеет некоторые особенности: во-первых, методы защиты ориентируются на акционерные общества; во-вторых, система риск-защиты выстраивается на основе эффективного действующего законодательства и прецедентной судебной системы; в-третьих, применение методов и инструментов предполагает тесный контакт менеджмента и акционеров. Учитывая эти особенности, априорная экстраполяция зарубежных институтов на российскую экономическую почву вряд ли возможна. Кроме того, в указанных внешних и внутренних методах защиты от риска рейдерства не упоминаются совершенствование банковского регулирования, демпфирование зависимости от общемировых тенденций перераспределения собственности и состояния мировой экономики, необходимость осуществления долгосрочных инвестиций и НИОКР, достижение показателями оценки собственности рыночного равновесия, возможность включения в советы директоров представителей государства и многое другое.

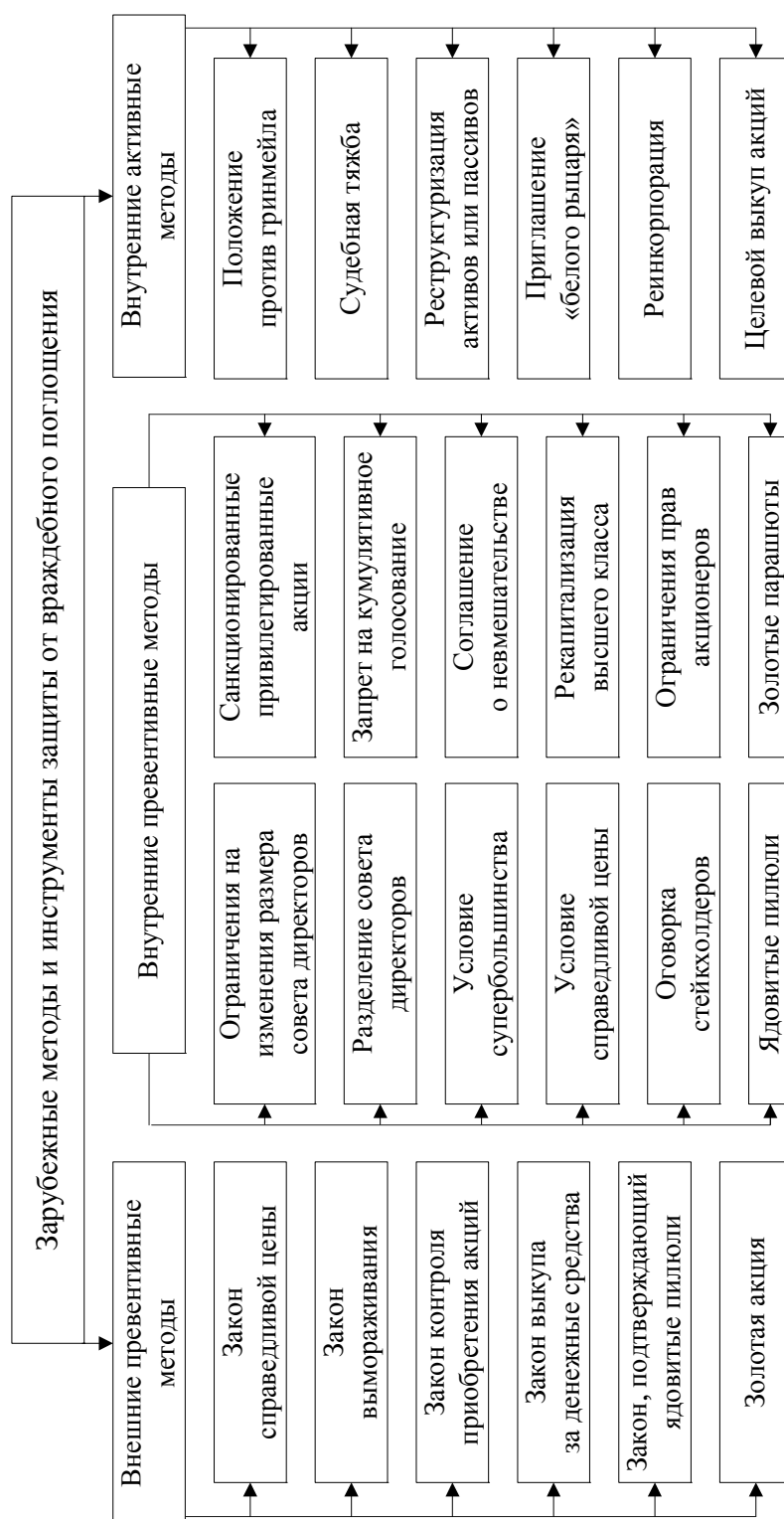


Рис. 2 Общая характеристика зарубежных методов и инструментов защиты от враждебного поглощения

Список литературы

1. **Drucker, P.** Corporate Takeovers – What Is to Be Done? / P. Drucker // Public Interest. – 1986. – V. 82. – P. 3–24.
2. **Полтерович, В.** Трансплантация экономических институтов / В. Полтерович // Экономическая наука современной России. – 2001. – № 3.
3. **Manne, H.** Mergers and the Markets for Corporate Control / H. Manne // J. of Political Economy. – 1965. – V. 74. – P. 110–120.
4. **Andarad, G.** New Evidence and Perspectives on Mergers / G. Andarad, M. Mitchell, E. Stafford // Journal of Economic Perspectives. – 2001. – V. 15. – P. 103–120.
5. **Schwert, W.** Hostility in Takeovers: In the Eyes of the Beholder? / W. Schwert // Journal of Finance. – 2000. – V. 55. – P. 2599–2640.
6. **Старюк, П. Ю.** Влияние корпоративного управления на стоимость российских компаний (эмпирический анализ) : дис. ... канд. экон. наук / Старюк П. Ю. – М., 2008.
7. **Анисимов, С. Н.** Разработка стратегий по совершенствованию противодействия процессам поглощения промышленных предприятий : автореф. дис. ... канд. экон. наук / Анисимов С. Н. – СПб., 2007.
8. **Shleifer, A.** The Takeover Wave of the 1980s / A. Shleifer, R. W. Vishny // Science. – 1990. – V. 249. – P. 745–746.
9. **Пылаев, И.** Обвал на рынке M&A / И. Пылаев // RBCdaily. – 2009. – 22 мая.
10. **Milhaupt, C. J.** In-the Shadow of Delaware? The Rise of Hostile Takeovers in Japan / C. J. Milhaupt // Columbia Law Review. – 2005. – V. 105. – P. 2183–2192.
11. **Киреев, А. Ю.** Рейдерство в российской экономике: сущность, тенденции и возможности противодействия : дис. ... канд. экон. наук / Киреев А. Ю. – М., 2008.
12. **Ljungqvist, A.** Hostile Stakes and the Role of Banks in German Corporate Governance [Electronic resource] / A. Ljungqvist, T. Jenkinson // SSRN eLibrary. – 1997. – P. 5–19.
13. The Control of Corporate Europe / Ed. By Barca F., and M. Becht. – Oxford University Press, European Corporate Governance Network, 2001.
14. **Шамхалов, Ф.** Собственность и власть / Ф. Шамхалов. – М., 2007.
15. **Claessens, S.** Corporate Governance in Asia: A Survey / S. Claessens, J. P. H. Fan // International Review of Finance. – 2002. – P. 71–103.

Громова Елена Владимировна
аспирант, Пензенский
государственный университет
E-mail: pishy_tebe@yahoo.com

Gromova Elena Vladimirovna
Post graduate student,
Penza State University

УДК 330

Громова, Е. В.

Зарубежный опыт формирования стратегии защиты от рейдерства / Е. В. Громова // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Общественные науки. – 2009. – № 3 (11). – С. 130–140.