

УДК 336.64

Э.Б. Бакаева

Магистрант МВА «Финансовый менеджмент»

КазЭУ имени Т. Рыскулова Международная Бизнес школа, Республика Казахстан, г. Алматы

E-mail: elya_bakayeva@mail.ru

Казахстанский опыт реструктуризации компаний с использованием сделок слияния (поглощения)

Показаны значение и роль реструктуризации в практике корпоративного управления. Рассмотрена динамика развития и особенности казахстанской практики корпоративного управления в увязке с отраслевой структурой и проблемами казахстанской экономики. Выявлена специфика проведения сделок слияний (поглощений) как основного механизма стратегической реструктуризации казахстанских компаний. Показано, что хотя реструктуризация с использованием сделок слияний (поглощений) уже превратилось в Казахстане в самостоятельное направление развития и повышения эффективности бизнеса, однако при этом не получили распространения типичные для Запада равноправные согласованные сделки между предприятиями на основе обмена акциями. Проведён анализ практики рейдерства в условиях Казахстана. Показано, что рейдерство стало особым видом бизнеса, в котором в качестве товара рассматривается право собственности на компанию. В отличие от стран Запада в Казахстане рейдерство понимается исключительно как недружественный захват и поглощение предприятий с использованием коррупционных схем и других нарушений законов. Установлены характерные особенности и выявлены основные проблемы, встающие перед казахстанскими компаниями при совершении сделок слияния (поглощения). На их основе сформулированы рекомендации казахстанским компаниям, разрабатывающим стратегию реструктуризации с использованием сделки слияния (поглощения).

Ключевые слова: реструктуризация компании, стратегия, сделка слияния (поглощения), корпоративное управление, рейдерство.

E.B. Bakayeva

The Kazakhstan experience of restructuring of the companies with use of transactions of merge (absorption)

It is shown value and a restructuring role in practice of corporate governance. Dynamics of development and feature of the Kazakhstan practice of corporate governance in coordination with branch structure and problems of the Kazakhstan economy is considered. Specifics of carrying out transactions of merges (absorption) as main mechanism of strategic restructuring of the Kazakhstan companies is revealed. It is shown that though restructuring with use of transactions of merges (absorption) already turned in Kazakhstan into the independent direction a razviktiya and increases of efficiency of business, however the equal coordinated transactions typical for the West between the enterprises on the basis of an exchange of actions thus didn't gain distribution. The analysis of practice of raiding in the conditions of Kazakhstan is carried out. It is shown that raiding became a special type of business in which as goods the property right to the company is considered. Unlike the West countries in Kazakhstan raiding is understood only as unfriendly capture and merger of the enterprises with use of corruption schemes and other violations of laws. Characteristics are established and the main problems rising before the Kazakhstan companies at transactions of merge (absorption) are revealed. On their basis recommendations to the Kazakhstan companies developing strategy of restructuring with use of the transaction of merge (absorption) are formulated.

Keywords: company restructuring, strategy, transaction of merge (absorption), corporate governance, raiding.

Э.Б. Бакаева

Компаниялардың қолданатын қосылу мәмілелерін қайта құрылымдаудың қазақстандық тәжірибесі

Қазақстандық корпоративтік басқару мен қосылу (бірігу) мәмілелерінің өзгешеліктерін алдын ала анықтайтын Қазақстан экономикасының ерекшеліктері көрсетілген. Қазақстан Республикасы жағдайында рейдерлік тәжірибесіне саралау өткізілді. Қазіргі уақыттағы қосылу мәмілелері (бірігу) қолданылатын қайта құрылымдау стратегияларын дамытуындағы қазақстандық компаниялар ескеруі қажет қазіргі заманғы үрдістер анықталды.

Түйін сөздер: компанияны қайта құрылымдау, стратегия, қосылу (бірігу) мәмілелері, корпоративтік басқару, рейдерлік.

В практике корпоративного управления необходимость реструктуризации – формирования новых структур и механизмов управления – возникает, когда организационно-экономический ресурс предприятия исчерпан, а изменения внешней среды требуют качественно новых подходов.

Реструктуризация предполагает комплексную работу по трем главным аспектам: структурному (преобразование внутренней структуры и системы внешних взаимосвязей предприятия), финансовому (преобразование структуры активов и пассивов предприятия) и правовому (юридические процедуры и технологии реструктуризации предприятия) [1].

В условиях глобального экономического кризиса мер оперативной реструктуризации становится недостаточно и возникает необходимость стратегической реструктуризации с использованием механизмов сделок слияний (поглощений) [2].

Все эти общие закономерности развития корпоративного управления в полной мере отразились и в казахстанской практике реструктуризации компаний.

В первые годы получение и удержание контроля над собственностью, нередко связанное с процессами приватизации, зачастую осуществлялись с нарушением прав и интересов других субъектов экономической деятельности. Формирование казахстанских корпоративных структур в этот период имело следующие последствия:

- так как не было обеспечено равенство возможностей развития для всех хозяйственных структур, ограничен свободный доступ к экономическим ресурсам, возникла неравномерность распределения в пользу добывающей промышленности и финансового сектора;

- интеграционные процессы ориентировались на краткосрочную выгоду; часто реорганизация путём слияния совершалась в целях последующей перепродажи активов, объединение капиталов и предприятий использовались в чисто спекулятивных целях;

- на рынок слияний и поглощений влияло только небольшое количество крупных интегрированных структур, определяющих условия и объёмы сделок;

- не было инсайдерского контроля, контрольные пакеты акций были сосредоточены в руках менеджмента, границы между собственниками и менеджерами размыты [3;4]).

В двадцать первом веке на смену относительно рыхлым и аморфным компаниям 90-х пришли холдинговые структуры, на первый взгляд, вполне способные осуществлять эффективный контроль даже при высокой степени консолидации капитала. Однако экономика Казахстана по-прежнему базируется на опережающих темпах роста экспорта над импортом; причём рост внешнеторгового оборота обеспечивается у нас, с одной стороны, за счет экспорта углеводородов и других сырьевых товаров, с другой – импортом практически всех товаров, необходимых для обеспечения населения страны [5].

Доля обрабатывающей промышленности в ВВП остается низкой. Численность работников машиностроительной отрасли за годы независимости сократилась с 350 тыс. до 17 тыс. человек. Доля продукции машиностроения в объеме всего промышленного производства – с 15% до 3,5%. Казахские промышленные предприятия характеризуются крайне низким уровнем производительности труда – в три-четыре раза ниже показателей развитых стран; износ средств производства достигает 70% [6].

Серьёзные диспропорции наблюдаются не только между сырьевым и обрабатывающим секторами экономики Казахстана, но и между крупным, средним и малым бизнесом.

Если в развитых странах Запада основная доля занятых в малом и среднем бизнесе, как правило, приходится на промышленность, строительство и сферу услуг, то в Казахстане эти отрасли заняты предприятиями крупного бизнеса; хозяйствующие субъекты малого бизнеса представлены в основном организациями сферы услуг, торговли и сельскохозяйственного производства. По данным опросов, примерно половина казахских предпринимателей в казахском малом и среднем бизнесе (МСБ) балансируют на грани выживания [7]; вынужденно пришли в малый бизнес более 40% [8]; более двух третей охотно поменяли бы предпринимательскую деятельность на «достойно оплачиваемую наемную работу» [9].

В целом, по данным Агентства РК по статистике, доля населения, занятого в МСБ, составляет около 25% трудоспособного населения Казахстана [6] (в то время как, например, в странах Западной Европы этот показатель составляет от 50 до 80% [10]). Многие представители малого бизнеса в Казахстане относятся органами ста-

тики к категории «самозанятых» - их около 40% [6], причем на юге страны это основная часть, большинство трудоспособного населения. [11] Они не платят налоги и пенсионные отчисления, их деятельность учитывается органами статистики «оценочно» и относится к «теневой экономике». Т.е. на самом деле в казахстанском МСБ занято куда больше, чем 25% трудоспособного населения – но государство не может сделать их полноправными участниками экономической деятельности.

Доля крупного бизнеса в структуре ВВП Казахстана стабильно высока; причём наиболее весомая часть таких предприятий принадлежит нерезидентам. Подавляющее большинство крупнейших компаний горнодобывающей промышленности и металлургии, создающих в совокупности более 22% ВВП, являются или подразделениями транснациональных корпораций, или находятся в долгосрочной концессии у нерезидентов, или контрольный пакет акций принадлежит гражданам зарубежных государств. Произошла «локализация центров принятия экономических решений за пределами страны» [12].

Остается значительной и доля государственных предприятий в экономике Казахстана, которые, по утверждению одного из разработчиков программы «Производительность-2020», президента Казахстанского института развития индустрии М.З. Кажыкен «как правило, малоэффективны и низкорентабельны» [13].

Большинство же казахстанских средних компаний, имеющих потенциал роста, не обладают доступом на публичные рынки капитала, испытывают серьезные трудности в финансировании [14].

Индекс Казахстанской фондовой биржи (KASE) рассчитывается по ценам акций всего семи наименований (остальные не удовлетворяют критериям ликвидности) [15]. На KASE в последние годы происходит сокращение количества и участников, и наименований доступных финансовых инструментов, и инвесторов [16]. KASE вошла в первую пятерку по уровню падения биржевого индекса. За 2011 г. биржевой оборот упал на 20%; наиболее сильно пострадал рынок акций, где снижение объема составило 43,2%; эти же негативные тенденции наблюдались и в 2012 г. [17]

В этих условиях рынок корпоративного контроля и управления в Казахстане, несмотря на существенное развитие, остаётся собой кон-

фликтной и противоречивой системой отношений. Реструктуризация с использованием сделок слияний (поглощений) превратилось в самостоятельное стратегически приоритетное направление развития и инструмент реорганизации предприятий; однако при этом не получили распространения типичные для Запада равноправные слияния – согласованные сделки между предприятиями на основе обмена акциями. Из механизмов корпоративного управления сложился в основном рынок корпоративного контроля с преобладанием враждебных поглощений. Институт банкротства, призванный через применение реорганизационных процедур поправлять дела предприятия, продолжает оставаться средством захвата.

Рейдерство стало особым видом бизнеса, целью и товаром которой рассматривается право собственности на предприятие; появились формальные и неформальные группы, основным бизнесом которых стало получение контроля над собственностью других субъектов экономической деятельности с игнорированием их прав и интересов, нанесением им экономического и иного ущерба. В отличие от стран Запада, в Казахстане рейдерство чаще рассматривается исключительно как недружественный захват и поглощение предприятий, связанное с нарушением законодательства. Его суть выражается в создании условий, при которых владельцы бизнеса вынуждены либо отказаться от своей собственности, либо откупиться [18].

Можно выделить следующие признаки таких рейдерских акций: враждебное (недружественное) поглощение компании, обладающей правами на привлекательный для рейдеров актив; получение контроля над собственностью в процессе банкротства; оспаривание права собственности с использованием судебной системы; принуждение к совершению сделки с собственностью, в том числе с применением инструментов корпоративного шантажа; осуществление сделок с собственностью в результате вступления в сговор с должностными лицами компании-мишени; лоббирование интересов в различных государственных органах путем вступления в сговор с государственными служащими [19].

Достаточно условно способы недружественного поглощения в отечественных условиях можно разделить на корпоративные и некорпоративные. Корпоративные способы недружественного поглощения основаны на использовании

различных лазеек и противоречий в корпоративном и гражданском законодательстве. Некорпоративные недружественные поглощения подразумевают неограниченное использование административного и физического прессинга, против которого выстраивание системы чисто юридической защиты чрезвычайно затруднено. По мнению ряда казахстанских авторов [20;21], самым распространенным способом недружественного поглощения является перехват управления в компании с помощью различных определений суда об обеспечении иска. На бизнес-процессы и руководство компании оказывается давление со стороны различных государственных контролирующих органов. Компанию сутками не покидают различные проверяющие. В итоге собственники/менеджмент компании, сломленные таким вниманием государственных органов, садятся за стол переговоров. И часто после таких переговоров у компании появляется новый крупный акционер с известным именем.

Некорпоративные недружественные поглощения наносят существенный ущерб проводимым реформам и экономике Казахстана в целом. Одной из причин недостаточной развитости фондового рынка Казахстана, нежелания акционерных обществ раскрываться является законодательная незащищенность казахстанского бизнеса от “черного” рейдерства и его широкое распространение.

Сохраняет огромное значение нерешенная до настоящего времени проблема повышения эффективности применения антимонопольного и корпоративного законодательства РК. [22] (Анализ особенностей законодательства РК при осуществлении сделок по слиянию и поглощению представлены, например, в статье [23]).

В целом, по сравнению с мировым уровнем, казахстанский рынок слияний и поглощений относительно слабо развит. В основном сделки слияний и поглощений у нас осуществляются крупными национальными компаниями, либо компаниями, занимающими доминирующее положение на рынке. Приоритетными сферами сделок слияний и поглощений в Казахстане на сегодняшний день являются нефтедобывающая, горно-металлургическая, телекоммуникационная и финансовая сферы.

К внешним проблемам казахстанских компаний при совершении сделок слияний и поглощений относятся: слабая обеспеченность квалифицированными кадрами; несовершенство законодательной базы страны; отсутствие про-

зрачности ведения бизнеса в стране и структуры собственности компаний; слабая развитость фондового рынка; аффилированность многих компаний; постоянный процесс перераспределения собственности в компаниях; заинтересованность акционеров и менеджмента компаний в обеспечении личного контроля над финансовыми потоками и выводе активов компании в личную собственность; активное участие государства в наиболее привлекательных сферах бизнеса; слабая роль антимонопольных органов страны в повышении конкурентоспособности местных компаний.

Для казахстанского рынка слияний и поглощений характерны следующие особенности: превалирование спекулятивных мотивов сделок слияний (поглощений); отсутствие прозрачности и недоступность информации о проводимых сделках слияний (поглощений); высокая доля недружественных поглощений; неразвитость фондового рынка и низкая доля публичных компаний, обращающихся на фондовом рынке; неоднозначность трактовок в корпоративном законодательстве, пробелы законодательства в отношении различных аспектов реструктуризации компаний, а также слабая защита прав инвесторов; использование оффшорных механизмов в отношении сделок слияний (поглощений); заинтересованность иностранных инвесторов преимущественно компаниями топливно-энергетического комплекса. Распространение неправомерных захватов (враждебных поглощений, недобросовестных перехватов корпоративного контроля) также стало заметной тенденцией в экономике Республике Казахстан.

По нашему мнению, исходя из анализа существующей практики сделок слияний (поглощений) в РК, можно выделить следующие тенденции и проблемы, которые нужно учитывать казахстанским компаниям, разрабатывающим стратегии реструктуризации с использованием сделок слияния (поглощения):

1. В ближайшее время рынок заемных средств будет сильно ограничен, да и внутренних источников финансирования у предприятий, скорее всего, будет немного. Можно прогнозировать уменьшение количества сделок, отмену ряда согласованных ранее крупных сделок, изменение их условий. Значительно увеличится доля продавцов, предлагающих свои активы с различного рода обременениями (залог и пр.), непредвиденными финансовыми обязательствами (задолжен-

ностями перед кредитными организациями, контрагентами, работниками и др.), текущими судебными спорами, имеющими непосредственное отношение к объекту продажи и т.п.

2. Попытки решить проблемы, связанные с глобальным кризисом, путём реорганизации с использованием механизмов слияний (поглощений), создадут дополнительные риски для покупателя и продавца при приобретении актива, вызовут дополнительные сложности, связанные с предпродажной проверкой актива и операционной деятельностью впоследствии. Поскольку в условиях финансового кризиса просчитать доходность приобретаемого актива на основании данных предыдущего периода не представляется возможным, будет возрастать роль субъек-

тивных представлений продавца и покупателя о финансовом положении компании; усложняется определение покупной цены приобретаемых активов.

3. Повысится готовность предприятий идти на компромиссы при определении покупной цены; сроки проведения сделок будут сокращаться, оформление документов ускорится, продавцы будут заинтересованы получить все деньги сразу. Преимущество в новых условиях получат те предприятия, которые сумеют в кратчайший срок и наиболее полноценно подготовиться к реорганизации путем слияний (поглощений): провести реструктуризацию активов, подготовить предпродажный Due Diligence, минимизировать все риски.

Литература

- 1 Белых Л.П. Реструктуризация предприятия: учебное пособие – М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2011 – 511 с.
- 2 Матюшок А.В. Современные тенденции на мировом рынке слияний и поглощений: автореферат дисс. ... к.э.н. – М., 2008. – 23 с.
- 3 Жолдыбаев Н.Т. Структурная реструктуризация вертикально-интегрированных нефтегазовых компаний (на примере НК КазМунайГаз): дисс. ... к.э.н. – Алматы, 2005. – 145 с.
- 4 Кадыржанов Е.К. Реструктуризация предприятия в машиностроении: теория, методология, практика (на примере предприятий Казахстана): дисс. ... к.э.н. – Алматы, 2003. – 218 с.
- 5 Сайт АО «Центр развития торговой политики» <http://www.trade.gov.kz/?r=6>
- 6 Статистический сборник «Промышленность Казахстана и его регионов 2007-2011». – Астана: Агентство Республики Казахстан по статистике, 2012. – 230 с.
- 7 Рахматулина Г., Исабекова К. Влияние Таможенного союза на развитие малого и среднего бизнеса в Казахстане – Алматы: Агентство по исследованию рентабельности инвестиций, 2011 – 20 с.
- 8 Доклад по результатам комплексного мониторингового исследования состояния и проблем малого и среднего бизнеса в Казахстане // Сайт Центра бизнес-информации, социологических и маркетинговых исследований BISAM Central Asia <http://www.bisam.kz/research/reports/msb-doc.html>
- 9 Гуревич Л. Казахстанский предприниматель: самооценка собственной истории, предназначения и перспектив // Сайт Центра бизнес-информации, социологических и маркетинговых исследований BISAM Central Asia <http://www.bisam.kz/research/reports/msb.html>
- 10 Исследовательский проект «Малый и средний бизнес Казахстана: современная ситуация и перспективные направления роста». Отчет по результатам комплексного социологического исследования. – Алматы, 2010. – 45 с. // <http://profinance.kz/2011/02/23/>
- 11 Исследование «Ранжирование регионов Республики Казахстан по комплексу показателей» //Агентство Рейтинг.kz <http://i-news.kz/news/2012/05/28/6433675.html>
- 12 Кажыкен М.З. Структура экономики Казахстана: основные характеристики диспропорций и их причины. // Экономика и статистика. – 2011. – №4 – С. 70-78.
- 13 Жолдубекова Г. «Стране нужна новая промышленная политика» – Интервью с президентом Казахстанского института развития индустрии М.Кажыкен //Бизнес и Власть. – №20. – 10.06.11.
- 14 Батищева Т., Иващенко О. С первой попытки. Интервью с вице-президентом Казахстанской фондовой биржи А. Цалюк // «Эксперт Казахстан» – 2012. – №28-29 (370) – С. 8-12.
- 15 Сайт Казахстанской фондовой биржи KASE <http://www.kase.kz/>
- 16 Зелепухин С. Казахстанский фондовый рынок по-прежнему находится в кризисном состоянии. Интервью с экс-президентом Казахстанской фондовой биржи А. Джолдасбековым // Investfunds.kz, 10.04.2012 <http://investfunds.kz/news/kazakhstanskij-fondovyyj-rynok-po-prezhnemu-nahoditsya-v-krizisnom-sostoyanii-zakonkz-24001/>
- 17 Казахстанский фондовый рынок должен стать значительно более здоровым // Zakon.kz, 13. 01. 2012, <http://www.zakon.kz/4467092-kazakhstanskij-fondovyyj-rynok-dolzhen.html>
- 18 Юрицын В. Рейдерский простор // Правила игры. 2007. № 2 (23) // www.transparencykazakhstan.org/content/36.html.
- 19 Косолапов Г.В. Рейдерство и экономическая безопасность акционерного общества // Корпоративное управление: казахстанский контекст: учебное пособие. Глава 9 / Под общей редакцией С.А. Филина. – Алматы, ТОО «Институт Директоров», 2009 г. <http://www.kazid.kz/books/1/Page201.htm>

- 20 Алдабергенова Б. О защите бизнеса от рейдерства // Право и экономика www.law-n-life.ru/arch/140/140-16.doc
- 21 Франгулиди С. Казахстанский рынок слияний и поглощений. – М: АО «Инвестиционный финансовый дом RESMI», 2008. – 21 с.
- 22 Алдабергенова Б.Т. Правовое регулирование сделок слияний и поглощений: автореферат дисс. ...доктора Ph.D. – Астана, 2010 – 28 с.
- 23 Особенности законодательства Республики Казахстан при осуществлении сделок по слиянию и поглощению 2010-2011 // Юридическая компания «Саят Жолши и Партнеры» http://www.szp.kz/page.php?page_id=544&lang=1&news_id=681

References

- 1 Belyh L.P. Restrukturizaciya predpriyatiya: uchebnoe posobie-M.:YUNITI-DANA, 2011-511 s.
- 2 Matyushok A.V. Sovremennye tendencii na mirovom rynke sliyanii i poglosheni. Avtoreferat diss. ...k.e.n. Moskva 2008. – 23 s.
- 3 Zholdybayev N.T. Strukturnaya restrukturizaciya vertikalno-integrirovannyh neftegazovyh kompaniy (na primere “KazMunaiGaz”) Diss. ...k.e.n. Almaty 2005.-145 s.
- 4 Kadyrzhanov E.K. restrukturizaciya predpriyatiya v mashinostroenii: teoriya, metodologiya, praktika (na primere predpriyatiy Kazakhstana) Diss. ...k.e.n. Almaty 2003 . – 218 s.
- 5 Sait AO “Centr razvitiya torgovoi politiki” <http://www.trade.gov.kz/?r=6>
- 6 Statisticheskii sbornik “Promyshlennost’ Kazakhstana I ego regionov 2007-2011”-Astana: Agentstvo Respubliki Kazakhstan po statistike, 2012.-230 s.
- 7 Rahmatulina G., Isabekova K. Vliyanie Tamozhennogo soyuza na razvitie malogo I srednego biznesa v Kazakhstane – Almaty: Agentstvo po issledovaniyu rentabelnosti investitsiy, 2011 – 20 s.
- 8 Doklad po rezul’tatam kompleksnogo monitoringovogo issledovaniya sostoyaniya malogo I srednego biznesa v Kazakhstane // Sait Centra biznes-informatsii, sociologicheskikh I marketingovyh issledovaniy BISAM CENTRAL ASIA <http://www.bisam.kz/research/reports/msb-doc.html>
- 9 Gurevich L. Kazakhstanskii predprinimatel’ samoocenka sobstvennoi istorii, prednaznacheniya I perspektiv// Sait Centra biznes-informatsii, sociologicheskikh I marketingovyh issledovaniy BISAM Central Asia <http://www.bisam.kz/research/reports/msb.html>
- 10 Issledovatel’skiy proekt “Malyi I sredniy biznes Kazakhstana: sovremennaya situatsiya I perspektivnye napravleniya rosta”. Otchet po rezul’tatam kompleksnogo sociologicheskogo issledovaniya – Almaty, 2010. – 45 s. // <http://profinance.kz/2011/02/23/>
- 11 Issledovanie “Ranjirovanie regionov Respubliki Kazakhstan po kompleksu pokazatelei”// Agentstvo Reiting. kz <http://i-news.kz/news/2012/05/28/6433675.html>
- 12 Kazhyken M.Z. Struktura ekonomki Kazakhstana: osnovnye harakteristiki disproporcii I ih prichiny. // Ekonomika I statistika – 2011. №4 – s. 70-78.
- 13 Zholdubekova G. “Strane nuzhna novaya promyshlennaya politika” – Interv’ya s prezidentom Kazakhstanskogo institute razvitiya industrii M.Kazhyken//Biznes I vlast’, , №20, 10.06. 11
- 14 Batisheva T., Ivashenko O.S. pervoi popytki. Interv’yu s vice-presidentom Kazakhstanskoi fondovoi birzhi A. Calyuk// “Ekspert Kazakhstan” – 2012. – №28-29 (370) – s. 8-12.
- 15 Sait Kazakhstanskoi fondovoi birzhi KASE <http://www.kase.kz/>
- 16 Zelepuhin S. Kazakhstanskii fondovyi rynek po-prezhnemu nahoditsya v krizisnom sostoyanii. Interv’yu s eks-presidentom Kazakhstanskoi fondovoi birzhi A. Dzholdasbekovym// Investfunds.kz, 10.04.2012 <http://investfunds.kz/news/kazakhstanskij-fondovyy-rynek-po-prezhnemu-nahoditsya-v-krizisnom-sostoyanii-zakonkz-24001/>
- 17 Kazakhstanskii fondovyi rynek doljen stat’ znachitel’no bolee zdorovym// Zakon.kz, 13. 01. 2012 , <http://www.zakon.kz/4467092-kazakhstanskij-fondovyyj-rynek-dolzhen.html>
- 18 Yuricyn V. Reiderskii proctor // Pravila igry. 2007. № 2 (23) // www.transparencykazakhstan.org/content/36.html.
- 19 Kosolapov G.V. Reiderstvo I ekonomicheskaya bezopasnost’ akcionernogo obshestva // Korporativnoe upravlenie: kazakhstanskii kontekst Uchebnoe posobie. Glava 9. Pod obsheĭ redakcieĭ S.A. Filina – Almaty, TOO “Institut Direktorov”, 2009 g. <http://www.kazid.kz/books/1/Page201.htm>
- 20 Aldabergenova B.O. O zashite biznesa ot reiderstva / Pravo I ekonomika www.law-n-life.ru/arch/140/140-16.doc
- 21 Frangulidi S. Kazakhstanskii rynek sliyanii I poglosheni. – M: AO “Investiciconnyi finansovyi dom RESMI”, 2008. – 21 s.
- 22 Aldabergenova B.T. Pravovoe regulirovanie sdelok sliyanii I poglosheni. Avtoreferat diss. ...doktora Ph.D Respublika Kazakhstan Astana, 201-28 s.
- 23 Osobennosti zakonodatel’stva Respubliki Kazakhstan pri osushestvlenii sdelok po sliyaniiyu I poglosheniyu 201-2011 // Yuridicheskaya kompaniya “Sayat Zholshi I Partnery” http://www.szp.kz/page.php?page_id=544&lang=1&news_id=681