

Економіка і становлення нової системи господарювання

Федулова Л.І., д-р екон. наук

Інститут економіки та прогнозування НАН України

ІНТЕГРАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР: МОЖЛИВОСТІ ДЛЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Розглянута роль корпоративного сектора в економічному зростанні та інноваційному розвитку країни. Визначено світові тенденції інтеграційних процесів та їх особливості в Україні. Обґрунтовано необхідність державної підтримки формування вітчизняних інтегрованих корпоративних структур.

Корпоративний сектор справедливо вважається основою сучасної економіки. Великі корпорації та їх об'єднання забезпечують технологічний прогрес, економічне зростання і соціальну захищеність громадян в розвинених країнах. Особливо вагомі їх позиції в наукомістких, інформаційних та природоексплуатуючих галузях економіки. В економіках країн Заходу корпорації перетворилися на найдинамічнішу, провідну структуру. Так, у США їх частка становить майже 90% загального обсягу реалізованої продукції. В цілому ж у розвинених країнах на корпоративну форму власності припадає 80–90% загального обсягу виробництва.

Світова господарська практика показує, що подолати всі напруги фінансування інвестиційного процесу і забезпечити розповсюдження нових технологій та науково-технологічних досягнень можливо лише за допомогою висококонцентрованого капіталу, що формується саме в межах великих корпоративних структур. Ще в кінці ХХ ст. розширення технологічних взаємозв'язків призвело в ряді країн до того, що темпи розвитку НДДКР почали випереджати темпи економічного зростання, а впровадження результатів розробок стало уповільнюватись, оскільки економічно доцільніше розвивати співробітництво, а не повторювати розроблене іншими. З цих причин в умовах зрілої стадії постіндустріального суспільства світові ринки інтегруються, наукові розробки, виготовлення, збут і розподіл товарів та послуг набувають все більш спільного характеру.



Слід зазначити, що в процесі індустріального розвитку виявляються дві причини постіндустріальних змін економіки: *по-перше*, спостерігається зміна потреб споживачів, потреб і переваг суб'єктів ринкових відносин; *по-друге*, активно впроваджується інтелектуальний продукт, частка якого в продукції постійно збільшується. Під впливом цих причин індустріальна економіка трансформується в постіндустріальну. Її основними особливостями стає перехід від індустріального виробництва до виробництва послуг; зрушення від масового виробництва стандартизованих виробів до виробництва унікальних і невідтворювальних благ та послуг; встановлення інформації й знань як домінуючих факторів виробництва.

Однією із особливостей постіндустріального суспільства є те, що під дією низки факторів, спричинених тенденцією сходження до наукомісткого виробництва, виникла *вертикальна інтеграція господарства*, мета якої – не просто зниження трансакційних витрат, а досягнення стійких темпів відтворення корпоративного капіталу і, відповідно, економічного зростання. Дійсно, і усупільнення виробничих відносин, і всеохоплююче переведення продуктивних сил на високі, наукомісткі технології утворюють не що інше, як дві сторони єдиного за сутністю етапу всесвітнього поступу до історично нового, наукомісткого способу виробництва. Тому *необхідність вертикальної інтеграції виробництва – шлях до створення організаційних структур корпоративного типу*. На відміну від *горизонтальної інтеграції*, яка дозволяє мінімізувати втрачену вигоду за рахунок масштабів діяльності в одній галузі, а іноді свідчить про монопольні прагнення її учасників, витісняючи економіку "досконалої конкуренції", економіка багатогалузевих корпорацій забезпечує безпрецедентний простір для зростання та модернізації продуктивних сил на базі новітніх технологій – наукомістких та технотронних. Саме стрімке розповсюдження наукомістких технологій і масштабне поєднання з ним виробничих потужностей індустріального господарства в ХХ ст. збіглося із становленням вертикальної інтеграції та пов'язаних з нею організаційних форм корпоративного типу.

На сьогодні два *принципові моменти* визначають провідне місце корпоративних структур в національних інноваційних системах розвинених країн: 1) масштаби використовуваних ресурсів та отриманих результатів; 2) економічна відповідальність за створення і комерційну реалізацію науково-технічних досягнень. Корпоративна форма господарювання найбільш ефективно використовується саме у великому виробництві, основними *принципами функціонування*



яких є: 1) економічна система капіталу корпорації існує незалежно від її власників; 2) власники корпорації несуть лише обмежену відповідальність за результати діяльності; 3) корпорація володіє правом власності і укладає контракти від свого власного імені та інше.

Під *корпоративною структурою* ми розуміємо сукупність окремих одиниць, організованих в єдину систему (як об'єднання капіталів, де проходить їх взаємодія та перетворення в єдину систему корпоративного капіталу, і як складне економічне утворення, що відображає статутне злиття простих економічних одиниць), де кожна складова корпоративної системи може функціонувати лише завдяки взаємодії з іншими елементами і являє собою внутрішню організацію, що розвивається за власними законами і набуває свого змісту в інтеграції за виробничо-технологічними та фінансовими зв'язками. Звідси випливають загальні *завдання корпоративних структур*: 1) концентрація інвестиційних ресурсів на пріоритетних напрямках розвитку економіки; 2) забезпечення фінансовими ресурсами сфери промислових НДДКР; прискорення НТП; 3) підвищення експортного потенціалу та конкурентоспроможності продукції вітчизняних підприємств; 4) сприяння демонополізації ринків продукції промислового комплексу; 5) здійснення прогресивних структурних змін в промисловості; 6) формування раціональних технологічних та коопераційних зв'язків; 7) розвиток конкурентного економічного середовища [1].

Без орієнтації на створення великих національних інтегрованих структур, здатних ефективно функціонувати в умовах загострення міжнародної технологічної конкуренції, виникає загроза перетворення вітчизняних підприємств у периферійні виробничі потужності для обслуговування міжнародних альянсів, що негативно відіб'ється на економічному розвитку країни та національних інтересах, на інноваційній безпеці. З цих позицій актуальним постає завдання визначення світових тенденцій і закономірностей інтеграційних процесів у корпоративному секторі та прогнозування їх розвитку в Україні з обґрунтуванням необхідності державного механізму регулювання.

Світовий досвід інтеграції корпоративних структур: тенденції та закономірності. Аналіз наявних світових тенденцій дає підстави прогнозувати, що для макроекономічної конкурентоспроможної ключової розвиненої країни швидкість відтворення сукупного державно-корпоративного капіталу буде більш значимою, ніж умови кру-



гообігу розрізаних приватних капіталів. Головна тенденція сучасного корпоративного розвитку – випереджальне зростання *ринкової капіталізації* порівняно з оборотом і прибутком, збільшення *ринкової вартості* корпорацій стає стратегічною метою бізнесу. На сьогодні спостерігаємо просування до різноманітних та повноправних, більш гнучких утворень (в межах інтеграційних процесів), що викликають появу нового типу структури – *мережових організацій*, які являють собою сукупність фірм або спеціалізованих одиниць. Їх діяльність координується ринковими механізмами, системою замовлень на постачання продукції та розвитком гнучких взаємовідносин з іншими фірмами на основі використання сучасних інформаційних технологій. Інтегрована тенденція зберігає свою роль основи підтримки стабільності розвитку виробництва і посилення контролю за ринковою ситуацією в розвинених країнах. Тому *ключовими інтеграційними лініями* розвитку великих корпорацій стали: входження до їх складу фінансових компаній, які по суті виконують функції уповноважених комерційних банків, надаючи кредити, позики, страхові та лізингові послуги, управляючи портфелями цінних паперів і таке інше; транснаціоналізація, що передбачає, окрім усього іншого, розвиток партнерських відносин з фінансовими органами держав, що приймають.

На даному етапі в російській економічній думці актуальною для дослідження стає тема феномену метакорпорації як більш розвиненої форми інтегрованих корпоративних структур [2]. *Метакорпорація* – об'єднання декількох економічних агентів (юридичних осіб, а також організацій, які не є юридичними особами), що відповідають таким вимогам: 1) наявність хоч частки економічних агентів, які є комерційними організаціями, що діють з метою отримання прибутку; 2) між агентами існують стійкі взаємозв'язки, більш жорсткі, ніж ринкові; це означає, що в деяких суттєвих аспектах всі об'єднання виступають як одне ціле; 3) існує стратегічний центр прийняття рішень, який може бути як юридичною особою, так і групою фізичних осіб – власників та топ-менеджерів. Метакорпорації функціонують в найрізноманітніших галузях і секторах економіки, на всіх рівнях економічної системи – від регіонального до транснаціонального; особливо важлива роль метакорпорацій в реалізації науково-технологічної та інноваційної політики.

Уряди більшості розвинених країн зайняли досить лояльну позицію щодо концентрації внутрішнього виробництва, дозволяючи вітчизняним компаніям діяти подібно монополіям і усувати з ринку



у такий спосіб зарубіжних конкурентів, при цьому підвищення ефективності виробництва внаслідок виникнення "ефекту масштабу" використовувалося як аргумент проти забезпечення внутрішньої конкуренції лише виходячи з формальних структурних критеріїв ринку. Зокрема, посилення міжнародних позицій економік західно-європейських країн відбувалося одночасно з прискореною концентрацією капіталу та монополізацією виробництва, при цьому злиття та поглинання компаній виступали типовою формою збільшення їх капіталу, зростання доходів та ринкової влади. Наприклад, така політика у Великій Британії та Франції призвела до утворення лише однієї-двох головних компаній у провідних галузях економіки, що дозволило їм успішно конкурувати на світових ринках з американськими, японськими та південнокорейськими компаніями. Керівництво ЄС не перешкоджає утворенню монополій, вважаючи підвищення рівня концентрації виробництва прогресивним явищем для своїх країн й аргументуючи це тим, що створення монополій на європейському ринку не веде до зникнення конкуренції, а лише змінює її форму, сприяє прогресу через удосконалення методів виробництва, зростаючу якість та асортимент продукції. При цьому раціональне співвідношення монополії та конкуренції в розвинених країнах забезпечується шляхом регулювання діяльності суб'єктів за трьома напрямками:

1) умови діяльності на внутрішньому ринку;

2) захист від зовнішньої конкуренції;

3) стимулювання конкуренції в середині монополії. Щодо останнього, то в межах компаній створюються умови для розвитку конкуренції між її підрозділами та філіями: надається комерційна самостійність, дозволяється встановлювати прямі зв'язки із споживачами.

Глобалізація економіки, розширення зовнішньоекономічних зв'язків проявляється, перш за все, у підвищенні ролі і збільшенні масштабів діяльності транснаціональних корпорацій (ТНК). Вони дедалі більше стають визначальним фактором для вирішення долі тієї чи іншої країни в міжнародній системі економічних зв'язків. Активна виробнича, інвестиційна, торговельна діяльність ТНК дозволяє їм виконувати функцію міжнародного регулятора виробництва та розподілу продукції. У світовій промисловості відбуваються процеси глобальної інтеграції і, що не менш важливо, фундаментальної і довгострокової кооперації з найбільшими споживачами продукції. Головними провідниками науково-технологічного прогресу,



інновацій в умовах глобалізації стали саме транснаціональні корпорації, які розширюють свій вплив на ті країни, де є умови для сприйняття відповідних інновацій, що забезпечують їм комерційний успіх, або завоювання нових ринків збуту своєї продукції. Так, за останніми даними [3], до категорії ТНК належать близько 77 тис. компаній із приблизно 770 тис. філій, причому понад 20 тис. таких корпорацій базуються в країнах, що розвиваються. Складність і багатогранність феномену ТНК, динамічність і модифікації багатьох сторін їх діяльності обумовили різні теоретичні підходи до аналізу їхньої сутності та еволюції. Слід зазначити, що материнські структури ТНК, більше 80% яких територіально знаходяться в розвинених країнах, з метою збереження монопольних переваг концентрують у себе виробництво найбільш інноваційної продукції, наукових розробок, ноу-хау, що затримує розповсюдження новітніх технологій в тих країнах, куди проникають транснаціональні корпорації. Особливість глобалізації в інноваційній сфері проявляється в зростанні питомої ваги фінансування наукових досліджень у розвинених країнах, створенні потужних науково-дослідних центрів, науково-дослідних технологічних парків, інших організаційних форм управління науково-інноваційною діяльністю. ТНК відкривають також в інших країнах дослідницькі наукові підрозділи з метою удосконалення виробництва своєї продукції відповідно до місцевих умов розширення місцевих ринків збуту продукції та послуг. Так, американські ТНК мають за кордоном близько 200 дослідницьких лабораторій у таких країнах, як Японія, Велика Британія, Канада, Німеччина.

Важливо відзначити, що інтересам зміцнення позицій національних компаній на світовому ринку у всіх розвинутих індустріальних країнах віддається безумовний пріоритет перед принципами вільної конкуренції і недопущення монополізму на внутрішніх ринках. Зокрема, інтереси російських металургійних компаній за кордоном сконцентровані на звичних з часів СРСР таких ринках: Центральна і Східна Європа, Близький Схід, Африка і частково Азіатсько-Тихоокеанський регіон. Не менш важливий сегмент присутності – республіки колишнього СРСР, насамперед Казахстан, Азербайджан, Україна, Білорусь і країни Балтії. Компанії у закордонних країнах займаються в основному видобутком і переробкою сировини, а також збутом продукції. Однак на зовнішніх ринках російським компаніям доводиться витримувати жорстку конкуренцію з боку закордонних компаній. Так, значну активність



за межами Росії виявляє компанія "Російський Алюміній", що активно бере участь як партнер в консорціумах, що реалізують кілька масштабних проектів з видобутку і переробки бокситів у Гвінеї, Австралії й Індії, а також з виробництва глинозему в Україні, Казахстані й Австралії [4].

Необхідно також зазначити, що плани експансії транснаціональних металургійних корпорацій у більшості випадків активно підтримуються і лобіюються урядами відповідних країн. До того ж в енергетичних стратегіях таких держав, як США чи Велика Британія, формулюються не тільки завдання і сценарії розвитку, а й деякою мірою ідеологія металургійного бізнесу, де в центрі уваги — протекціоністська політика стосовно власних компаній.

Протидія цим негативним для української промисловості процесам і збереження її конкурентоспроможності можуть бути успішними тільки при стратегічному плануванні економічної концентрації і створенні українських корпорацій, що відповідали б світовим стандартам і, отже, могли б протистояти агресивній політиці транснаціональних корпорацій на світовому ринку.

Створення великих транснаціональних компаній (ТНК) розглядається світовим співтовариством як позитивний фактор, що забезпечує надходження додаткових бюджетних коштів, зростання виробництва, зайнятості, асортименту і сприятливої інтеграції національних економік у міжнародну економічну систему. В той же час значна частина міжнародного торговельного обороту здійснюється без погоджених на багатосторонньому рівні правил регулювання в галузі конкуренції і регламентується лише національними антимонопольними законодавствами. Статус транснаціональної компанії легко дозволяє обійти взаємозв'язки та взаємозалежності національних економічних систем. У цій ситуації конкурентна політика перетворюється в наймогутніший фактор економічного розвитку — курс, проведений державою в цій сфері, визначає, у кінцевому підсумку, ступінь відкритості економіки, стан власного промислового потенціалу й ефективність економічного розвитку в цілому.

Тенденція концентрації капіталу, з одного боку, і вузькість економічного поля в галузях національної економіки, з іншого, змушують різні господарські суб'єкти об'єднуватись для розширення сфери діяльності, що вимагає залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів. У зв'язку з цим відбуваються і якісні зміни в системі управління великими компаніями, які змушені адаптуватися до постійно мінливих умов зовнішнього середовища. Все це призвело до



нової "хвилі злиття" компаній, масштаби якої важко переоцінити. Тобто важливим чинником економічного розвитку в сучасних умовах стали злиття та поглинання (Mergers and acquisitions, M&As).

Слід зазначити, що злиття можуть підвищити ефективність компаній, що об'єдналися, але й можуть погіршити результати поточної виробничої діяльності, підсилити тягар бюрократії. Найчастіше дуже складно заздалегідь оцінити, наскільки великими можуть бути зміни, викликані злиттям або поглинанням. Зазвичай, виділяють три основні причини невдачі злиттів і поглинань: 1) неправильна оцінка поглинаючою компанією привабливості ринку або конкурентної позиції компанії, що поглинається; 2) недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди щодо злиття або поглинання компанії; 3) помилки, допущені в процесі реалізації угоди щодо злиття.

Можливості об'єднання є майже у всіх сегментах економіки, починаючи з авіабудування і закінчуючи банківською системою. Практика свідчить, що всі галузі консолідуються та розвиваються подібно, а тому активність у сфері злиттів та тенденції консолідації можуть прогнозуватись. Найбільш активними щодо процесів злиття та поглинань у 2005 році були американські корпорації. Спостерігається розширення процесів злиття та поглинань у Європі. У 2005 р. сукупна сума угод досягла у Європі 1 трлн дол., з них майже половина цієї суми – вартість міжнародних злиттів. Ажіотаж посилювався в перші місяці 2006 р. і став найбільш відчутним у березні, коли німецька фармацевтична компанія Merck подала заявку вартістю 14,6 млрд євро (17,4 млрд дол.) щодо купівлі компанії Schering з Берліну [5]. Курс акцій Schering різко зріс як наслідок впевненості інвесторів у здатності Merck пережити заявки конкурентів. Merck сподівається, що злиття з іншим виробником середніх масштабів дозволить збільшити розміри виробництва, що, як передбачається, повинно компенсувати величезні витрати на розроблення нових ліків.

У Центральній та Східній Європі також спостерігається бум злиття та поглинань. У 2005 р. загальна розрахункова вартість всіх угод щодо злиття та поглинань склала 91,2 млрд дол., що в два рази більше, ніж у 2004 р. Українська складова цих процесів поки незначна – у 2005 р. було укладено 85 угод вартістю 2,3 млрд дол. (без урахування приватизаційних угод), або 3% всього обсягу угод у Центральній та Східній Європі. Більшість угод припадало на промислове виробництво, фінансові послуги та телекомунікації [6].



В Росії в 2005 р. відбулося зростання суми угод на 42,1% до рівня 2004 р. (табл. 1), а у 2004-у зростання становило лише 18,2% (а до рівня 2003 р. номінальне зростання в 2005-у становило 67,9%).

Таблиця 1

**Дані по угодах M&A за участю російських компаній за 2005 р.
у порівнянні з 2003–2004 рр., млн дол. США**

Галузі	Підсумки за 2003 р.		Підсумки за 2004 р.		Підсумки за 2005 р.	
	Кількість угод	Сума угод	Кількість угод	Сума	Кількість угод	Сума
Видобуток корисних копалин	10	422,50	11	933,40	8	2537,70
ЖКГ	-	-	1	6,70	-	-
Інформаційні технології	2	20,00	3	111,00	7	88,00
Машинобудування	11	593,00	19	537,60	25	1221,80
Металургія	21	3453,00	16	1,051,50	16	1554,50
Наука	1	7,00	2	11,50	-	-
Нафтогазова	14	11297,40	23	14,080,70	22	17438,00
Харчова	31	428,90	23	821,10	37	1452,30
Інші виробництва	6	116,50	12	195,50	11	1025,00
Реклама	2	33,00	-	-	6	97,00
Зв'язок	18	1057,20	22	1,762,50	19	735,20
Сільське господарство	5	87,00	7	64,30	5	37,80
ЗМІ	4	98,00	7	153,50	9	322,00
Спорт	1	97,00	2	100,00	1	15,00
Страховання	4	75,70	4	42,00	6	144,90
Будівельна	4	62,00	9	144,00	14	1537,00
Торівля	7	130,70	13	357,50	27	630,00
Транспорт	9	352,00	22	652,60	4	225,00
Послуги	3	105,00	6	142,60	10	579,70
Фінанси	16	556,90	21	1,022,80	22	1367,10
Хімічна	6	105,00	10	409,80	15	1106,66
Лісопромисловий комплекс	4	52,00	4	192,00	5	166,50
ОПК					1	10,00
Електроенергетика	1	200,00	1	70,00	2	173,00
Разом	180	19349,80	238	22862,60	273	32482,16

Джерело: Журнал "Злиття і поглинання". – 2006. – № 3 (37).

За рейтингом злиття-поглинання активності російських інвесторів серед закордонних країн (рис. 1) з великим відривом лідує Україна. На думку російських експертів, саме Україна, незважаючи на останні ускладнення у відносинах з Росією, залишається головною в списку закордонних переваг російських інвесторів. Знову ж таки, на думку російських експертів, на всьому пострадянському

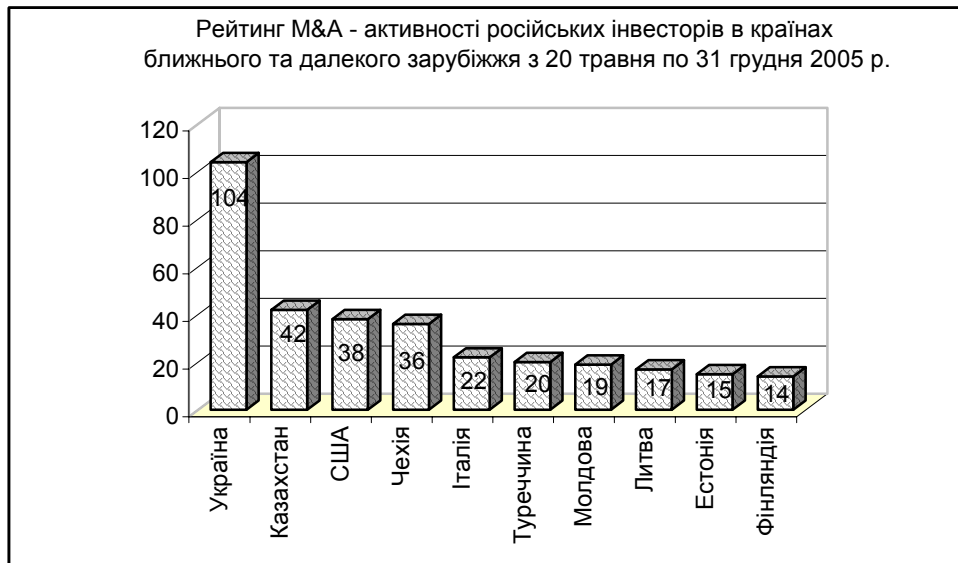


Рис. 1. Рейтинг злиття-поглинання активності російських інвесторів

просторі Україна – це найбільш близька Росії країна з погляду ринкових процесів в економіці і менталітету ведення бізнесу. Деяка активізація спостерігається в країнах Балтії. Кілька проектів з покупки компаній було закрито в Казахстані, причому угода "ЛУКОЙЛу" з Nelson Resources Limited на 2,0 млрд дол. США – чи не перша в історії, коли російська компанія одержала вихід на великі нафтові родовища за кордоном за допомогою покупки компанії [7].

Стан в Україні. Застосування терміна "корпорація" до означення українських структур великого бізнесу є досить умовним. Корпорації в розвинених країнах мають багатогалузеву структуру виробничих комплексів та замкнуті цикли виготовлення товарів, як правило, кінцевого попиту; вони функціонують переважно в наукомістких секторах обробної промисловості, їх системи управління забезпечені досить досконалою мультидивізіональною структурою. Але не всі ці параметри на сьогодні характерні для українських великих компаній, тому вони скоріше є прототипами корпорацій в розвинених країнах.

Питання про переваги великих господарських структур в Україні не є однозначними. Причини цього процесу слід шукати як на макрорівні – відсутність чіткої стратегії приватизації, конфлікти між владою і великим бізнесом; відсутність стратегії соціально-економічного розвитку країни та інше, так і на мікрорівні – недо-



статня ефективність напрацьованих методів і прийомів корпоративного управління, що використовуються на конкретних підприємствах; низька якість корпоративного управління, модель якої не можна назвати раціональною, тому що питання корпоративного права поки ще не в центрі уваги, ще не стали нормою соціальної орієнтації в розвитку, правила корпоративної поведінки ще не склалися. Україна до цього часу не вийшла на щабель вертикальної інтеграції і не має до цього часу того фундаменту, який створює для себе економіка міжгалузевих корпорацій. В країні має місце в основному економіка уособлених підприємств, розрізнених, а від того нездатних працювати на єдині кінцеві результати, а корпоративний сектор виступає лише як донор бюджетної системи.

Кількість корпорацій у світі давно вже переросла в якість, у масштабний і переважаючий державно-корпоративний уклад. Водночас, появу великих інтегрованих структур у промисловості України не можна пов'язувати лише з ринковою самоорганізацією в перехідний період. Певний позитивний досвід був накопичений у минулі десятиріччя, в період різноманітних пошуків, які проводились у межах централізованої планової системи господарства. У зв'язку з цим можна пригадати великомасштабну практику утворення виробничих, торговельно-виробничих, науково-виробничих об'єднань, АПК, державних виробничих об'єднань в умовах планової економіки. Проте й в умовах сьогодення не слід забувати результативну практику діяльності концентрованих виробництв, особливо їхні механізми організації і координації виробничо-господарської діяльності для виконання спільних науково-технічних та виробничих програм, поглиблення спеціалізації та розвитку коопераційних зв'язків. Цей досвід потрібно оцінити з позицій сучасності і взяти все позитивне для відродження інтеграційної форми діяльності підприємств у межах технологічних ланцюжків виробничого процесу.

Показовим на сьогодні у формуванні корпоративного сектора економіки України є створення бізнес-груп на основі корпоративного об'єднання цілої низки підприємств різних галузей або регіону в інтегровані корпоративні структури, що за визначенням підпадають під вже згадану вже назву – "метакорпорація". Це відомі бізнесові структури: корпорація "Індустріальний Союз Донбасу" (ІСД); група "УКРСІБ", ЗАО "СІСТЕМ КАПІТЕЛ МЕНЕДЖМЕНТ", Науково-виробнича інвестиційна корпорація "ІНТЕРПАЙП". Інтеграційні процеси протягом останнього часу поглиблюються, склад інтегрованих корпоративних структур з кожним роком розширюється,



продовжується формування нових (групи "ЕНЕРГО", "УКРПРО-МІНВЕСТ" та ін.). Особливо інтенсивно – в Донецькому регіоні, де яскраво окреслилися п'ять корпоративних структур, що контролюють мільярдний бізнес – СКМ, ІСД, "ЕНЕРГО", Завод ім. Ілліча, "Укрпідшипник". Поява останнім часом інших великих управлінських корпоративних структур, таких як "ІНТЕРПАЙП", "Укрвуглемаш" та ін., яскраво відображає ті глибинні процеси, що згодом приведуть до створення масштабних промислово-фінансових груп та транснаціональних корпорацій. Аналіз даних вітчизняних рейтингів "ТОП-100" [8] свідчить: як в 1999, так і в 2005 р. основу великого бізнесу складають переважно сировинні корпорації, насамперед, нафтогазової, металургійної, хімічної галузей, дещо активніше формуються корпоративні структури в машинобудуванні та автомобілебудуванні. Як і раніше, в загальному рейтингу відсутні корпорації в сфері високих технологій, де невеликі компанії тільки продовжують нарощувати свій потенціал. Вітчизняні бізнес-групи далеко не повною мірою відповідають загальносвітовим сучасним тенденціям організаційного розвитку, вирішенню питань підвищення конкурентоспроможності національної економіки, інтересам суспільства. Зосередження окремих підприємств в одному об'єднанні часто не має технологічної основи, не пов'язано зі взаємодією бізнесів, їх синергією, що зумовлено особливостями приватизації в Україні в попередні роки, реалізацією можливостей набуття власності без чіткої спрямованості на підвищення ефективності її використання з позицій суспільних інтересів. Так, питома вага підприємств України, де відбувалися процеси реорганізації, пов'язані зі зміною статусу юридичної особи, протягом 2001–2005 рр. залишалися на рівні 8–9%, що свідчить про вкрай повільний процес формування сучасних підприємств – корпоративних структур, спроможних забезпечити конкурентоспроможність економіки та її зростання на інноваційній основі.

Інтеграція набула поширення і на аграрних ринках України. Так, формування агрохолдингів у перехідних економіках не було передбачено жодною теорією. Проте, *агрохолдинги* (інтегровані агропромислові торгові компанії, орієнтовані на експорт сільськогосподарської продукції) стали на сучасному етапі найбільш ефективним об'єктом аграрного ринку України. Як правило, вони представлені сукупністю юридичних осіб, пов'язаних контрактними відносинами чи активами. Джерелом внутрішнього інвестування (донором) для сільськогосподарського виробництва в цих структурах є,



як правило, компанія, що здійснює торгівлю зерном. На аграрному ринку України існують багато неформальних агрохолдингів, економічно залежних від фізичної чи юридичної особи, але юридично ці відносини не оформлені. Існування неформальних агрохолдингів ускладнює збирання статистичної інформації щодо їхніх масштабів та унеможливорює оцінки їхньої ефективності.

У цілому ж організаційна побудова економіки України поки що не відповідає завданням інноваційного розвитку. У країні поки що відсутні власні ТНК та фінансово-промислові групи, які могли б утворити потужний корпоративно-коопераційний каркас національної економіки і бути активними експортерами, конкурентоспроможними на світових ринках. На сьогодні декілька українських компаній можуть претендувати на статус транснаціональних, серед яких "Індустріальний Союз Донбасу", "Нафтогаз України", "Укравто", "Рошен" та лідери вітчизняного алкогольного ринку.

Нагадаємо, що в міжнародній практиці критеріями визначення, за якими компанії відносять до ТНК, наводяться в Доповідях про світові інвестиції ЮНКТАД [9]. Так, згідно з новим підходом ТНК вважається компанія, що має підрозділи в двох чи більше країнах; здатна проводити узгоджену політику через один чи декілька центрів прийняття рішень, в якій материнська компанія контролює активи інших економічних одиниць в державах базування, відмінних від країни базування материнської компанії, як правило, шляхом участі в капіталі. Нижня межа такої участі складає не менше 10%, що вважається достатнім для встановлення контролю над активами.

Зокрема, ІСД була першою компанією, яка вийшла на зовнішній ринок з метою створення торгових і сервісних мереж для реалізації металопрокату, а наступним кроком "інтернаціоналізації" стала купівля виробничих активів за кордоном (купівля двох комбінатів у Польщі та Угорщині). Стратегічною метою менеджменту корпорації є посилення позицій компанії в регіоні Східної Європи, а також придбання іноземних активів (поки що корпорація володіє лише одним заводом в Італії – Ferreira Valsider – потужністю до 1 млн т прокату) [10]. Для того щоб отримати статус ТНК, окрім відповідності зазначеним критеріям ЮНКТАД, великим українським компаніям потрібно здійснювати процес перетворення (реструктуризацію), прозорості її структури, змінити систему управління, створивши міжнародну команду менеджерів, гармонізувати систему управління, документообігу, фінансування з урахуванням міжнарод-



дних вимог. Особливо велика роль в цьому процесі відводиться корпоративному управлінню, яке також має відповідати міжнародним стандартам і враховувати національні особливості конкретних країн, де планується розмістити активи вітчизняних компаній та розробку глобальної бізнес-стратегії.

Поки що на загал маємо ситуацію, коли в Україні в процесі злиттів і поглинань виникають корпоративні конфлікти, недружні захоплення підприємств (рейдерство). Поширенню недружніх захоплень сприяють недоліки корпоративного законодавства, використання шахрайських схем з підбрюхою документів, підкупом суддів, низька прозорість діяльності компаній, нерозвиненість фінансового ринку, нерозвиненість інститутів професіональних консультантів. З метою подолання негативних моментів у процесах злиття та поглинання актуальною постає завдання щодо внесення змін у законодавство у сфері корпоративного управління.

Перспективи для України. Необхідно визначити місце України в глобальній економіці і її можливості в глобальній конкуренції, чітко позначивши ті сектори, які потрібно серйозно розвивати, застосовуючи свій і світовий досвід, використовуючи свої внутрішні ресурси й ресурси іноземних інвесторів. Зокрема, прогнозується справжній бум у розвитку машинобудування, про що свідчить формування машинобудівних холдингів груп "Фінанси і Кредит", "Інтерпайп", СКМ. Основну роль в них відіграють компанії, які мають відношення до сталеливарного бізнесу. Логіка цього процесу пояснюється такими факторами: 1) вже виник стабільний попит на продукцію машинобудування; 2) купівля продукції машинобудування дозволяє формувати внутрішній попит на металопродукцію; 3) постачання металу на українські підприємства дозволяє застрахуватися від ризиків коливання цін на зовнішніх ринках. Слід також очікувати поновлення інтересу до транспортного машинобудування, а саме: залізничного сектора (приватизація "Луганськтепловозу" та "Укрзалізниці") та суднобудування (приватизаційні процеси, пов'язані з Чорноморським суднобудівним заводом, заводом "Залив"). Ще один напрям – металообробка (боротьба ФПГ "Форум", СКМ та ТАС за Кременчуцький сталеливарний завод).

Якщо оцінювати машинобудівні компанії з позицій можливості їх інтеграції, то зацікавленість до них багато в чому пояснюється зростанням їх діяльності в конкретному сегменті галузі. Важливим фактором при цьому є також стан технологічного рівня виробницт-

ва. Стабільною є зацікавленість інвесторів до компаній *галузей зв'язку, фінансів і споживчого сектора*.

ВАТ "Мотор Січ" може стати великим сектором холдингу в Росії. Зокрема, акції "Мотор Січі" будуть обмінюватися на акції створюваного машинобудівного холдингу, куди входять чотири російських підприємства – завод ім. Клімова, ВАТ"Московське машинобудівне підприємство ім. Чернишова", ФГУП "Салют" та Уфимське моторобудівне підприємство; 5-е – "Мотор Січ". Для Росії "Мотор Січ" – стратегічно важливий об'єкт: 95% авіадвигунів, які експлуатуються в Росії, використовують комплектуючі, що виробляються на українському підприємстві. Для української компанії новий альянс також вигідний – 51,5% своєї продукції "Мотор Січ" експортує в Росію.

У цілому галузева структура публічних договорів (угод) щодо злиття і поглинання українських компаній в 2006 р. представлена на рис. 2.

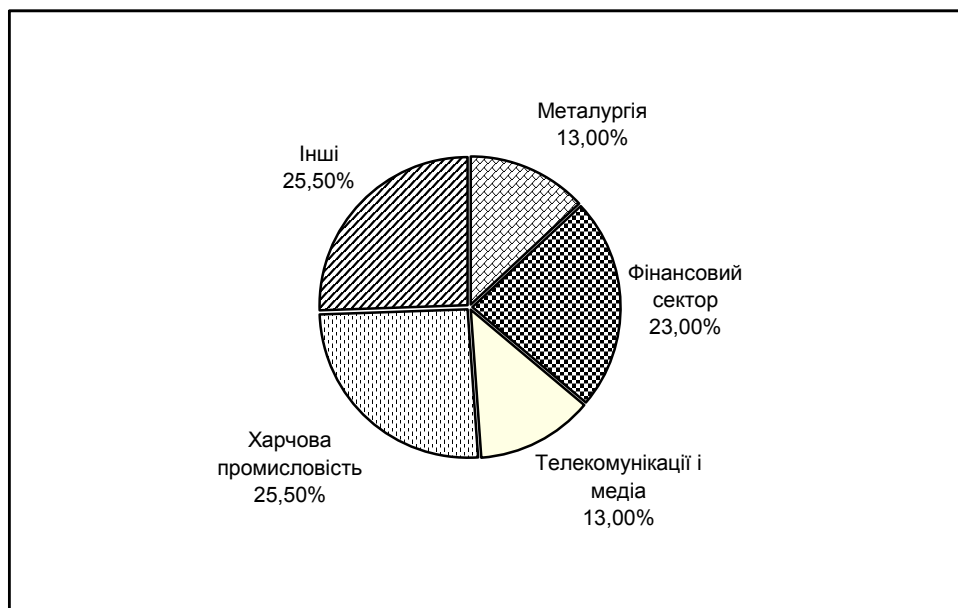


Рис. 2. Галузева структура злиття та поглинань українських компаній у 2006 р.

Джерело: Mergers and Acquisitions is the CJS Market Overview. – Ernst & Young, 2006.

Так, якщо у 2005 р. у Центральній та Східній Європі загальна розрахункова вартість усіх угод щодо злиття та поглинань склала 91,2 млрд дол., що в два рази більше, ніж у 2004 р., то українська складова цих процесів поки незначна – у 2005 р. укладено 85 угод вартістю 2,3 млрд (без урахування приватизаційних угод), або 3%



всього обсягу угод у Центральній та Східній Європі. Більшість угод припадало на промислове виробництво, фінансові послуги та телекомунікації [див. 6].

Найбільш наближеними до формування вертикальних інтегрованих корпоративних структур є вітчизняні металургійні підприємства. Слід зазначити, що 33 млн тонн сталевого прокату Україна виробляє на рік, споживаючи не більше 8 млн тонн. Сьогодні маємо такий розподіл окремих *технологічних ланцюгів* металургійного виробництва між підприємствами та групами в Україні: 1) Метал Стіл – (Кривий Ріг): труби/метизи (в незначній кількості – дріт) – сталь (18%) – чавун (20) – кокс (14) – ЖРС (13) – феросплави (- %); 2) СКМ (Метінвест): труби /метизи (25) – сталь (21) – чавун (22) – кокс (39) – ЖРС (30%) – феросплави (-%).

"Хаотична приватизація" в гірничо-металургійному комплексі (ГМК) України призвела до досить нерівномірного розподілу потужностей у межах технологічного процесу металургійного виробництва: одні компанії не володіють ключовими сировинними ресурсами, інші мають значні обсяги сировини, але їм не вистачає сталеплавильних потужностей. Для того щоб подолати проблему обмежувальних виходів на зарубіжні ринки, деякі групи прагнуть придбати прокатні потужності за кордоном. "Сталь в Україні – прокат за кордоном" – такий підхід до вертикальної інтеграції.

Світове співтовариство вже економічно скоопероване взаємними інвестиціями і транснаціональними злиттями, тому Україна, розглядаючи питання вступу до СОТ, має виходити з комплексної (поточної і перспективної) оцінки позитивних і негативних аспектів стану економіки країни. Країна зможе реалізувати конкурентні переваги в ряді секторів економіки тільки в умовах однорідного економічного простору при погодженості стратегій реформ і факторів національних економічних механізмів. У сфері інтеграції України у світогосподарські зв'язки (міжнародний поділ праці) можлива реалізація деяких конкурентних переваг української економіки, у тому числі: знижена вартість робочої сили у поєднанні з досить високим рівнем її кваліфікації; низька капіталоємність сектора НДДКР; довгострокова присутність української машинотехнічної продукції на ринках ряду країн; значні масштаби накопичених основних виробничих фондів і фондів універсального обробного устаткування в промисловості, що дозволяє знизити капіталоємність технологічної модернізації виробництв; наявність унікальних передових техноло-



гій у ряді секторів промисловості, що спираються на досягнення фундаментальної і прикладної науки.

Реалізація конкурентних переваг, пов'язаних з дешевою робочою силою, виробничих фондів, технологічного знання, матеріальних ресурсів, високих технологій, на нашу думку, буде сприяти: розміщенню в Україні виробництв машинобудівної продукції з високою доданою вартістю, у тому числі за рахунок залучення іноземних інвестицій, з її наступним експортом; створенню виробництв за участю іноземного капіталу для випуску окремих марок виробів; створенню складальних виробництв із ввезених в Україну компонентів; розміщення в Україні замовлень на виконання технологічних розробок, прикладних наукових досліджень, створення або налагодження програмного забезпечення і на інші види наукомістких послуг в регіонах, де Україна забезпечена кваліфікованими кадрами фахівців і досягненнями, що відповідають світовому рівню.

Але на сьогодні перед українським великим бізнесом постають серйозні виклики – загроза поглинання більшими і потужнішими гравцями на міжнародному ринку чи загострення конкуренції внаслідок відкриття ринків після вступу до СОТ. Дещо знизити ступінь впливу цих факторів та забезпечити себе фінансами і зберегти при цьому контроль над компанією може допомогти продаж акцій на світових біржах.

Пропозиції щодо посилення ролі держави в інтеграційних процесах. Враховуючи досвід створення вертикально інтегрованих структур США і Японії (які мають різні моделі цього процесу), а також досвід колишнього СРСР (інтеграція виробництва до 80-х рр. ХХ ст.), оптимальним для України буде такий механізм, коли держава створює сприятливі організаційно-економічні умови для вертикальної інтеграції і прийомів стратегічного формування державно-корпоративного сектора, а підприємства, що пов'язані технологічною кооперацією, безпосередньо об'єднують фонди, постачання, розподіл праці і ресурсів, виробництво, збут, планування і управління, ціноутворення, інвестиції, НДДКР, з самого початку маючи на меті забезпечення кінцевої продукції свого профілю певної частки внутрішнього ринку і тривалий (5–7-річний цикл) відтворення об'єднуючого основного капіталу. До того ж з боку держави повинно бути здійснено:



- узгоджені із завданням збільшення конкурентоспроможності продукції енергетичні та транспортні тарифи, методи і ставки оподаткування;
- прогресивний спосіб ув'язки оплати і продуктивності праці на основі погодинних ставок;
- врегульована в інтересах капіталоутворення і відтворення кредитна політика НБУ;
- система державного замовлення на інноваційну продукцію, яка сприяє реалізації пріоритетних напрямів промислової політики;
- розвинута транспортна, комунікаційна і торговельна інфраструктура;
- система вищої освіти, здатна забезпечити відтворення висококваліфікованих робітників та спеціалістів відповідно до вимог новітніх технологій.

Зближення процедур макроекономічного прогнозування і програмування, суб'єктами яких виступають органи влади, і стратегічного корпоративного планування та інноваційно-технологічного прогнозування, яке здійснюється провідними компаніями, що функціонують у стратегічно значимій сфері (перш за все в експортних та високотехнологічних галузях), тобто конструктивна позиція органів влади повинна полягати в тому, щоб при розробленні механізмів макрорегулювання, (перспективні програми соціально-економічного розвитку, регіональні цільові програми, галузеві концепції реформування окремих галузей та інше), враховувати роль, пропорції і прогнози розробки провідних системоутворюючих компаній, які визначають основні фінансові потоки держави, роботу структур національного життєзабезпечення та створення конкурентоспроможних на світовому ринку високих (наукомістких) технологій. Що стосується промислової політики, то її потрібно активізувати в напрямі впорядкування правил взаємодії влади і великих компаній, блокування тенденцій деіндустріалізації і подолання процесу поглиблення диспропорцій між сировинними та наукомісткими секторами. Додатковим аргументом на користь концентрації виробництва в Україні виступає дефіцит фінансових ресурсів, розпорошення яких серед дрібних суб'єктів та відсутність обмеженої кількості пріоритетів їх спрямування не дасть можливість сконцентрувати їх на реалізації великомасштабних проектів.

Системний підхід до *організації економічної взаємодії влади і великого бізнесу* має передбачати, як мінімум, таке: 1) вибір пріоритетних галузевих напрямів промислового розвитку, а також функціо-



нуючих на цих напрямках інтегрованих корпоративних структур (корпорацій); 2) визначення напрямів розробки технологій та НДДКР, що потребують державного втручання і пріоритетних з позицій комерціалізації науково-технічних досягнень та отримання в цій сфері "надприбутків", підтримка достатнього рівня національної технологічної безпеки країни; 3) відбір (на основі аналізу даних за попередніми пунктами) сукупності корпорацій, НДІ, КБ, наукових шкіл, чий потенціал, результати діяльності, пропозиції і прогнози оцінки можуть враховуватись при розробленні загальнодержавних, міжгалузевих та галузевих прогнозів і програм, індикативних планів.

Завдання державного регулювання повинно полягати не просто в знятті певного розміру ренти, а, перш за все, в стимулюванні збереження "надприбутків" в Україні та їх спрямування в переробні сектори, на впровадження комерційно перспективних НДДКР, диверсифікацію сировинних корпорацій; в орієнтації іноземних інвестицій на переробний сектор економіки (перш за все, на високотехнологічні види промислового виробництва). Потрібно вести реєстр провідних вітчизняних компаній, знати динаміку їх найважливіших стандартизованих показників (склад учасників, їх акціонерів, частку на ринках, фінансовий стан та ін.).

Корпорації у свою чергу повинні впроваджувати принципи корпоративного управління, освоювати принципи консолідованого бюджетування й управлінського обліку, розробляти стратегічне й оперативне планування, програмувати спільні НДДКР, інвестицій, продаж. При цьому слід враховувати, що головним дефіцитним ресурсом вітчизняних компаній і показником ефективності є їх *управлінський потенціал*, тобто здатність керівників комбінувати обставини, виживати і залишатись прибутковими в умовах сучасного ринку. Створення системи оцінювання управлінського потенціалу компаній ми розглядаємо як ще один ключовий напрям в застосуванні інтеграційних технологій.

До цього часу процес належного вирішення проблеми регулювання діяльності акціонерних товариств (корпорацій) в Україні ускладнюється через відсутність відповідних серйозних теоретичних розробок, насамперед досліджень особливостей формування та застосування акціонерного права, а також недостатнім вивченням рушійних сил та динаміки трансформацій в корпоративному секторі, механізмів прихованого перерозподілу сфер впливу в корпоративних структурах та їх економічних і соціальних наслідків.



Таким чином, основними пріоритетами конкурентної політики держави стосовно українських промислових ринків, що є сегментами світового (міждержавного) ринку, має бути створення сприятливих умов для ефективної інтеграції у світову економіку, розширення ринків збуту української продукції, особливо наукомісткої. Тільки в ролі рівноправного учасника міжнародної торгівлі Україна зможе одержати гарантований доступ на світові товарні ринки і до механізму розв'язання торговельних суперечок, що є досить ефективним інструментом захисту торговельних інтересів країн-учасниць СОТ від невинуватої дискримінації з боку інших держав-членів даної організації. Одним із основних напрямів при формуванні такої політики повинно стати цілеспрямоване створення великих інтегрованих корпоративних структур на основі технологічно і коопераційно зв'язаних господарюючих промислових суб'єктів, здатних забезпечити випуск конкурентоспроможної на внутрішньому і зовнішньому ринку продукції.

Необхідно створити системний механізм взаємодії держави з корпоративним сектором економіки, який включав би інституційні, організаційні, фінансово-економічні та соціально-економічні важелі. Так, в інституціональному плані перед державою постає завдання сформуванню такої господарської механізму, який би забезпечував перерозподіл ресурсів із застарілих і безперспективних виробництв у виробничо-технологічні комплекси сучасного технологічного укладу. Політика злиття та поглинання з точки зору *державного регулювання* повинна передбачати врахування декількох напрямів: 1) відповідність злиття і поглинання промисловій політиці та загальній стратегії реорганізації в рамках відповідних секторів та галузей; 2) підтримку активного функціонування конкурентних механізмів в економіці; 3) забезпечення прозорості операцій на ринку корпоративного контролю; 4) захист прав акціонерів; 5) регулювання соціальних конфліктів, породжених злиттями та поглинаннями.

У цілому корпоратизація в промисловості України повинна забезпечити:

- 1) збереження вцілілих виробничо-технологічних циклів (частина яких була зруйнована в ході приватизації);
- 2) стабілізацію і здешевлення вертикальних зв'язків;
- 3) зменшення асиметрії ринкової, технічної та іншої інформації (внаслідок того, що колишні конкуренти стають партнерами);
- 4) зростання конкурентоспроможності та виходу на світові ринки;



5) відновлення керованості вертикально інтегрованими системами на основі поєднання ринкових і державних методів регулювання;

6) поліпшення умов для взаємного кредитування партнерів та підтримання стійкості вертикально інтегрованих систем;

7) зміцнення фінансового стану та зростання привабливості корпоративних структур для іноземних інвесторів.

Слід зазначити, що які б погляди не домінували в той чи інший період розвитку економічної думки, але такі процеси, як злиття та поглинання мають місце. Однак для забезпечення ефективності вони повинні підлягати державному регулюванню. Для цього держава має приділяти увагу розвитку корпоративного законодавства. З цієї точки зору, наявне в Україні *корпоративне законодавство* потребує термінового перегляду. Воно не тільки перешкоджає реорганізації підприємств, але через свою недосконалість, незрозумілість та суперечливість деяких положень призводить до того, що будь-яка реорганізація, яку проводять в сьогоденні умовах менеджери, є дуже ризикованою. В той же час, в європейських країнах діяльність акціонерних товариств традиційно регулюється значною кількістю законодавчих актів, переважно прямої дії, що виключає можливість довільного підзаконного регулювання. Наприклад, у Німеччині діє Закон про акціонерні товариства, який має характер кодексу, оскільки він складається з 5 книг та 410 статей.

Основна робота у сфері законотворчості має бути спрямована, насамперед, на удосконалювання діючих базових кодексів і основних законів, що забезпечують: створення умов для ринкової конкуренції; підвищення ефективності антимонопольного регулювання; захист прав споживачів; усунення диспропорції в цінах і доходах, що блокують економічне зростання і соціально-економічний розвиток; удосконалювання антимонопольного законодавства; введення санкцій за незаконні картельні змови; створення правової основи для реформування природних монополій; удосконалювання управління державною власністю, у тому числі і закріпленими за державою пакетами акцій акціонерних товариств; активізацію інноваційної діяльності і захист інтелектуальної власності; законодавчу підтримку реформ бухгалтерського обліку з орієнтацією на міжнародні стандарти.

Висновки

1. Українська промисловість і, насамперед, так звані базові галузі потребують розробки концепції інноваційного розвитку, заснованої на стратегічній важливості промисловості для національної



безпеки держави, відкритості даного ринку для нових технологій, доступності для різних категорій постачальників і споживачів, необхідності підвищення технологічного рівня виробництва і розширення переліку видів продукції і послуг.

2. Регульована економічна концентрація може розглядатися як один із елементів корпоративної державної стратегії, за допомогою якої можна мобілізувати наявний промисловий потенціал для того, щоб забезпечити імпортозаміщення на українському ринку і визначені конкурентні переваги на зовнішньому. Проте законодавча база України потребує доопрацювання щодо механізмів дії різноманітних організаційних і організаційно-правових форм, у межах яких великі корпоративні структури можуть створюватися. При цьому економічна концентрація повинна проводитися із жорстким дотриманням українського антимонопольного законодавства, що сприяє створенню ефективних корпоративних структур, протидіючи використанню такої концентрації для зловживання домінуючим положенням на відповідних товарних ринках.

3. Позитивними моментами формування інтегрованих корпоративних структур можуть бути:

- цілеспрямоване формування корпоративних структур на основі технологічно і коопераційно ув'язаних промислових суб'єктів стає одним із основних важелів протидії іноземним конкурентам;
- великі експортно-орієнтовані корпоративні структури з достатнім ступенем диверсифікованості на практиці є не тільки найбільш стійкими до економічних потрясінь, але й здатними інвестувати в підприємства суміжних галузей промисловості для гарантованого забезпечення своїх підприємств сировиною та для збуту продукції;
- створення таких корпорацій може виявитися діючим фактором рішення цілої низки завдань в інтересах економіки України, таких як: захист внутрішнього ринку вітчизняної продукції, потреби якого в даний час значною мірою задовольняються за рахунок імпорту; консолідація фінансових ресурсів підприємств з метою інвестування в проекти розвитку власної сировинної бази та відродження внутрішнього ринку багатьох видів продукції за рахунок підтримки споживаючих галузей – авіакосмічного комплексу, автомобіле- і суднобудування, виробництва сучасних будівельних матеріалів і таке інше; стабілізація соціальної обстановки в регіонах економічної присутності компаній завдяки створенню нових робочих місць і збільшенню оподаткованої бази за рахунок завантаження наявних і розгортання нових виробництв; поліпшення ситу-



ації в "суміжних" з металургійною промисловістю галузях – енергетиці, транспорті, будівництві і т. ін., посилення економічної інтеграції через відновлення виробничо-технологічних зв'язків з підприємствами, що входили в єдиний промисловий комплекс СРСР; підвищення інвестиційної привабливості підприємств машинобудівного комплексу, що входять в інтегровану структуру, в результаті зростання їхньої капіталізації.

4. Розроблення відповідної концепції промислової політики, як і процес інтеграції не може здійснюватись шляхом розроблення формальних документів. Особливості та механізми організаційних трансформацій в діяльності корпоративних структур потребують обґрунтованого наукового пояснення злиття та поглинання, синергізму інтеграційних процесів, співвідношення між організаційними та контролюючими функціями. Актуальними постають проблеми *методологічні*, пов'язані зі складностями вироблення адекватної концепції і стратегії спільної діяльності корпоративних утворень; *методичні* – пов'язані з недосконалістю опрацювання механізмів ув'язки перспективних цільових горизонтів; *організаційно-процедурні* – відсутність процедур, алгоритмів прийняття кінцевих стратегічних рішень щодо розвитку інтеграційних процесів. Вирішення цих проблем вимагають проведення відповідних системних досліджень, які мають здійснити науковці та експерти у сфері економічного аналізу та прогнозування, корпоративного управління і організаційного проектування.

Література

1. Федулова Л.І. Корпоративні структури в інноваційній діяльності: світовий досвід та можливості для України // Економіка і прогнозування. – 2004. – № 4. – С. 9–27.
2. Драчева Е.Л., Либман А.М. Проблемы определения и классификации интегрированных корпоративных структур // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 4. – С. 15–19.
3. UNCTAD. World Investment Report 2006. – New York and Geneva: United Nations, 2006.
4. Итоги контроля экономической концентрации. Анализ процессов перераспределения прав собственности в разрезе товарных рынков и регионов. – Федеральная антимонопольная служба РФ. <http://www.fas.gov.ru>.
5. Волна слияний в Европе // Мысль. – 2006. – № 3. – С. 104.
6. ИнвестГазета // 2006. – № 24. – 20 июня.
7. Путилин Д., Браславская М. Итоги 2005 года на рынке М&А России // Слияния и Поглощения. – 2006. – № 3 (37).
8. Рейтинг 2004: 100 лучших компаний. – 2005. – Приложение к ИнвестГазете. – № 2. – 24 июня.
9. World Investment Report. – W.Y. & Geneva: UN, UNCTAD, 2004, 2005
10. Глобализация украинского рынка // ИнвестГазета. – 2006. – № 18–24. – С. 26–31.