УДК 334.758

Марченко В.М., к.е.н., доц.,
докторант кафедри менеджменту,
Національний університет харчових технологій

КОМПЛІМЕНТАРНІ ЕФЕКТИ ОБ'ЄДНАННЯ КОРПОРАЦІЙ

Розглянуто джерела виникнення компліментарного ефекту злиття та фактори, що його формують

Постановка проблеми. Синергетичний підхід до дослідження процесів об'єднання побудований на розмежуванні джерел їх ефективності в залежності від принципів їх виникнення. Принципи лінійності та не лінійності, стійкості та нестійкості, гомеостазів таемерджентності є основоположними при розгляді джерел ефектів об'єднання корпорацій. В залежності від принципу явища, яке спонукає до появи ефекту об'єднання, розрізняють синергетичний та компліментарний його ефекти. Компліментарний, як ефект взаємодоповнення та більш раціонального використання ресурсів корпорації, найчастіше відносять до синергетичного, хоч природа його виникнення та принципи функціонування відрізняються від синергетичного ефекту.

Дослідження факторів формування компліментарного ефекту та їх кількісна оцінка в сумарному ефекті злиття дозволить забезпечити об'єктивність підходів процесу визначення вартості угод злиття корпорацій та економічне обґрунтування їх кількісних параметрів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання розмежування джерел виникнення синергетичного ефекту в процесі об'єднання корпорацій є новими для економічної науки. Усталеним є погляд на тотожність синергетичного та компліментарного ефекту [5, 6, 7]. Поясненням такого підходу є відносна молодість проблем, що досліджуються, та відсутність фундаментальних досліджень з проблем економічної синергетики.

Метою дослідження. Розкрити сутність джерел отримання компліментарного ефекту злиття та фактори, що їх формують.

Викладення основного матеріалу дослідження. Компліментарний ефект, як результат прогнозованих змін, які лежать в основі стратегічних рішень щодо злиття корпорацій, виникає за рахунок реалізації намірів:

а) зміни обсягів виробництва об'єднаної корпорації. Така зміна може бути проведена в напрямі поглиблення спеціалізації нової корпорації або диверсифікації виробництва. Спеціалізація виробництва проводиться шляхом об'єднання з метою укрупнення профільних виробництв та подальшої ліквідації непрофільних або низькорентабельних.

Диверсифікація розглядається як процес включення до складу об'єднаної корпорації технологічно пов'язаних або непрофільних виробництв з метою зниження ризиків.

б) без зміни обсягів виробництва (рис. 1).

Розмежування джерел отримання компліментарного ефекту на такі, які спричинені зміною обсягів виробництва або отримані шляхом реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі зміною руху матеріальних, та фінансових потоків дозволяє зрозуміти природу джерел загальної економії та планувати її досягнення в процесі злиття.

До найтиповішого джерела отримання сумарного компліментарного ефекту відносять економію витрат, яка досягається при будь-якому об'єднанні за рахунок економії умовно-постійних витрат.

Формалізований вираз сукупної економії умовно-постійних витрат матиме вигляд:

$$E_в = \left(\frac{B_п}{O_о} - \frac{B_п}{O_1}\right) \times O_1 \qquad (1)$$

де: $E_в$ – економія умовно-постійних витрат;
$B_п$ – постійні витрати корпорації;
O_1 – плановий обсяг реалізації;
$O_о$ – базовий обсяг реалізації.

Функція ефекту економії витрат при злитті корпорацій матиме вигляд:

$$E_e = f(O_1 \div O_0 \div C_{mp}) \qquad (2)$$

де, C_{mp} – структура повних витрат.

При прогнозуванні економічного ефекту за рахунок зростання доходів новоутвореної компанії слід приймати до уваги реакцію зацікавлених осіб: постачальників, конкурентів та споживачів.

Вплив зацікавлених осіб на досягнення економічного ефекту може бути як позитивно так і негативно спрямованим. Постачальники можуть відмовитися поставляти сировину та матеріали або змінити умови їх поставки. Гострота реакції постачальників залежить від способу зміни власності. За оцінками експертів, при злитті негативний вплив постачальників є більш ймовірним, ніж при поглинанні, оскільки злиття супроводжується перепідписанням договорів, що найчастіше супроводжується змінами їх умов. Руйнується система досягнутих раніше неформальних та формальних домовленостей, напрацьованих як результат самоорганізації між відповідними підрозділами кожної корпорації та зацікавленими особами (постачальниками, споживачами тощо). На відміну від злиття, при поглинанні ж продовжується виконання раніше укладених угод.

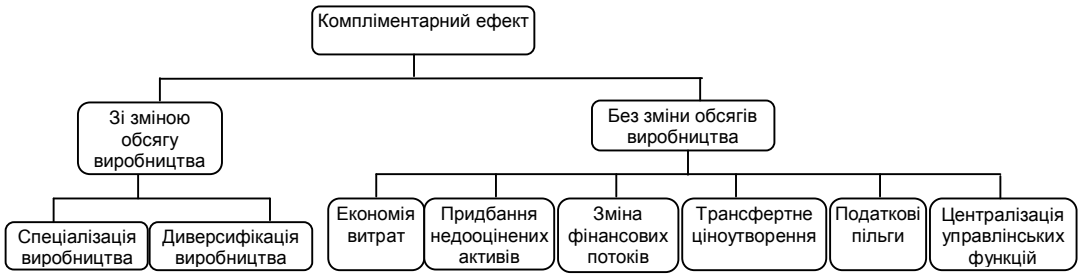

Рис. 1 Компліментарні ефекти злиття

Реакція покупців на зміну власності в корпорації виробників теж може різнитися. Чим відомішою є корпорація, яка проводить реструктуризацію, тим помітнішою для суспільства буде сам процес та результати такої реструктуризації. Саме тому, перед організаційними змінами в корпорації більшість із них проводять масовані соціальні акції та проекти для формування позитивного іміджу у споживачів як даної, так і в майбутньому об'єднаної корпорації. Важливим для досягнення позитивного іміджу корпорації у споживача є зміна асортименту продукції в перші періоди після реструктуризації. При погіршенні асортименту, споживач виявить своє негативне ставлення до всього асортиментного ряду продукції. При покращенні обсяг реалізації продукції зросте. Тому прогнозування зростання обсягів реалізації матиме велику погрішність і при розрахунку ціни угоди його можна не включати.

Однак, незважаючи на це, злиття і поглинання може призвести до реального зростання доходів об'єднаної чи то поглинутої компанії. Найбільшу ймовірність такого

© Марченко В.М., 2010

зростання матимуть випадки об'єднання технологічно взаємопов'язаних підприємств, виробничих підприємств з дистриб'юторською мережею тощо.

Компліментарний ефект від зростання обсягів реалізації продукції матиме вигляд:

$$E_{д} = \Delta O_{ов} \quad (3)$$

де: $\Delta O_{ов}$ - приріст обсягів реалізованої продукції.

Максимальні межі приросту обсягу виробництва будуть обмежені рівнем виробничої потужності або продуктивності даної виробничої лінії (при різнопрофільному виробництві).

$$O_{поо} \geq O \leq O_{пот} \quad (4)$$

де: Опоп – обсяг попиту на продукцію,

Опот – потужність виробництва (продуктивність лінії).

Максимальний сумарний прогнозований обсяг виробництва продукції об'єднаної корпорації лежатиме в межах не вище рівня попиту та виробничої потужності.

Функція приросту обсягів виробництва продукції в результаті злиття матиме вигляд:

$$\Delta O_{ов} = \int(O_{поп} \div O_{пот} \div O_{прп} \div O_{сир} \div I_{інф} \div I_{зп} \div P_{прод}) \quad (5)$$

де: $O_{ов}$ – приріс обсягів виробництва продукції;

$O_{прп}$ – обсяг пропозиції продукції на ринку;

Осир – потенційний обсяг сировинних ресурсів;

Івир – темп зростання ціни виробника;

$I_{зп}$ – темп зростання середньомісячної заробітної плати;

$P_{прод}$ – рентабельність продукції.

Враховуючи, що при зростанні обсягів реалізації, умовно-змінні витрати на одиницю продукції пропорційно зростають, а умовно-постійні зменшуються, сумарний двохфакторний ефект злиття матиме вигляд:

$$\Delta E_{ед} = E_{е} + E_{д} = \Delta O_{ов} - \Delta B_{з} - \Delta B_{п} + E_{в} \quad (6)$$

Кількісний вираз такого ефекту матиме вигляд:

$$Å_{їí} = R - PV \quad (7)$$

де: Епн – економічний ефект від придбання переоцінених, недооцінених активів;

R – ринкова вартість активів;

PV – внутрішня вартість активів.

В процесі оцінки активів використовується інструментарій фінансового аналізу, який допускає оцінку вартості активу на основі приведеної вартості очікуваних грошових потоків, що будуть отримані на даний актив [4, с. 15].

$$PV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1 + r)^t} \quad (8)$$

де: PV – вартість корпорації;

n – термін життя активу;

CFt - грошові потоки за період t;

r – ставка дисконтування, яка відображає ризик очікуваних грошових потоків.

Обмеженість інформаційних джерел зумовлена закритістю аналітичної інформації корпорації (окрім форм статистичної звітності та звітності емітентів цінних паперів). Про корпорації, чиї цінні папери не обертаються на фондових ринках, пошук інформації буде обмежений з огляду на закритість джерел її отримання. Найскладнішим щодо інформаційного забезпечення процесу оцінки корпорації є визначення перспектив зростання корпорації в силу обмеженості осіб, які володіють інформацією, неповнотою інформації щодо інноваційних технологій тощо.

При використанні даного підходу, значення вартості корпорації залежатиме від обраної оцінювачем ставки дисконтування. Іншою проблемою при визначенні внутрішньої вартості корпорації є прогнозованість грошових потоків обраної корпорації в майбутньому, при невизначеній стратегії розвитку корпорації, складних і часто змінюваних видах бізнесу або для молодих корпорацій. При невизначеності фінансових характеристик корпорації виникатиме недооцінка чи переоцінка вартості активу.

Придбання недооцінених активів приносить економічний ефект у випадку продажу даних активів в період, коли їх внутрішня вартість відповідатиме ринковій, або при їх прогнозованому впливі на ринкову капіталізацію корпорації.

Функцію доходності від придбання недооцінених (переоцінених) активів можна виразити у вигляді:

$$E_{пн} = \int(R \div PV \div I_{а} \div I_{г} \div I_{п} \div п) \quad (9)$$

де: *R* – ринкова вартість активу;

PV – внутрішня вартість активу;

$I_{а}$ – прогнозований темп зростання ціни активу в майбутньому;

$I_{г}$ – прогнозований темп зростання галузі діяльності;

Компліментарний ефект від зростання обсягів реалізації продукції матиме вигляд:

де: $\Delta O_{ов}$ - приріст обсягів реалізованої продукції.

Максимальні межі приросту обсягу виробництва будуть обмежені рівнем виробничої потужності або продуктивності даної виробничої лінії (при різнопрофільному виробництві).

де: Опоп – обсяг попиту на продукцію,

Опот – потужність виробництва (продуктивність лінії).

Максимальний сумарний прогнозований обсяг виробництва продукції об'єднаної корпорації лежатиме в межах не вище рівня попиту та виробничої потужності.

Функція приросту обсягів виробництва продукції в результаті злиття матиме вигляд:

де: $O_{ов}$ – приріс обсягів виробництва продукції;

$O_{прп}$ – обсяг пропозиції продукції на ринку;

Осир – потенційний обсяг сировинних ресурсів;

Івир – темп зростання ціни виробника;

$I_{зп}$ – темп зростання середньомісячної заробітної плати;

де: Δ Еед – компліментарний ефект від економії витрат та зростання обсягів реалізації;

ΔВз – зростання змінних витрат відповідно зростанню обсягу реалізації;

ΔВп — зростання постійних витрат відповідно зростанню обсягу реалізації;

Ев – економія постійних витрат при зростанні обсягу реалізації (на ввесь обсяг виробництва).

1. Проведене дослідження зміни повних витрат товариства при зростанні обсягів реалізації показало наступну залежність: при зростанні обсягу виробництва (реалізації) на 1 %, максимальний ефект економії витрат, отриманий за рахунок ефекту масштабу, становитиме в середньому 0,45 %.

В основу компліментарного ефекту за фактом придбання недооцінених активів покладено потенційні очікування зростання вартості активів в короткостроковому періоді часу. До таких активів щонайперше відносяться акції прибуткових та зростаючих підприємств, інноваційні технології, земля.

Якщо виключити випадки об'єднання корпорацій або їх поглинання з метою оволодіння землею, як найбільш ліквідним активом, то придбання недооцінених пакетів акцій, або злиття з корпорацією, ринкова вартість якої в даний момент часу менша за дійсну вартість, забезпечує об'єднаній корпорації ефект у вигляді набутої переваги, яка прирівнюватиметься до темпу зростання вартості таких активів у часі. Кількісна оцінка такого ефекту ускладнюється прогнозами щодо часу зростання вартості таких активів та ймовірності такого зростання, тому точність оцінки матиме велику похибку.

Щодо купівлі недооцінених акцій, то найдоступнішим показником, на основі якого можна оцінити ефект інвестора від придбання активів, ціна яких має стійку тенденцію до зростання, є індекс ПФТС, або капіталізація ринку акцій.

Відхилення ринкової ціни від середньої ціни, розрахованої на основі індексу ПФТС, свідчить про переоцінку чи недооцінку відповідних акцій.

Окрім технічного аналізу, визначити рівень відповідності ринкової ціни дійсній вартості можна і з використанням фундаментального підходу. За фундаментальним аналізом внутрішня вартість корпорації повинна бути визначена на основі її фінансових характеристик: перспектив зростання, характеристики ризику і грошових потоків. Будь-яке відхилення від даної внутрішньої вартості стає сигналом того, що акції даної корпорації переоцінені чи недооцінені [4, с. 9]. Хоч ринкові ціни можуть відхилятися від внутрішньої вартості корпорації, отриманої на основі фундаментального аналізу, обидві вартості рано чи пізно повинні зійтися [4, с. 16]. До моменту такого "сходження" і виникає недооцінена або переоцінена вартість, яка і є джерелом отримання майбутнього економічного ефекту.

$I_п$ – прогнозований темп зростання прибутковості діяльності корпорації;

n – етап життєвого циклу активу.

Зміна фінансових потоків у рамках об'єднаної компанії, що утворилася в результаті злиття, є наслідком структуризації виробництва, поставок, структурних реорганізацій всередині компанії. При поглинанні, поглинута корпорація отримує розширений доступ до джерел фінансування. Зокрема, найпопулярнішим джерелом розширеного фінансування стає рефінансування поглинутої компанії компанією поглиначем за ставками, що відрізняються від ставок банківського кредитування або ставок інших зовнішніх запозичень. В зарубіжній науковій літературі даний вид ефекту носить назву фінансовий інжиніринг [3].

$$E_ф = (C_к - C_р) \times C \qquad (10)$$

де: $E_ф$ – комплементарний ефект зміни фінансових потоків в результаті злиття;

$C_к$ – ставка банківського кредитування;

$C_р$ – ставка рефінансування;

$O_і$ – обсяг необхідних запозичень.

Функцію дохідності від зміни фінансових потоків в результаті злиття корпорацій можна представити у вигляді:

$$E_ф = \int(C_к \div C_р \div C_{об} \div B_{об}) \qquad (11)$$

де: $C_{об}$ – вартість альтернативних джерел залучення коштів (емісії облігацій);

$B_{об}$ – витрати на залучення коштів із альтернативних джерел.

Мотивом до злиття корпорацій розглядаються також і податкові пільги.

Основним принципом злиття є принцип правонаступництва, який застосовується по відношенню до оподаткування таких операцій. Тобто всі податкові збитки, податкові зобов'язання, заборгованість із відшкодування ПДВ переходять від товариств учасників такого об'єднання до новоутвореного товариства (ст. 59.3 Господарського кодексу).

Відповідно до статті 3.2.8 Закону Про податок на додану вартість, передача сукупних валових активів (усіх активів та зобов'язань) до підприємства-правонаступника, в результаті злиття, розглядається як поставка, і не є об'єктом оподаткування ПДВ.

Не передбачено для таких випадків і оподаткування податком на прибуток. Окрім того, п. 6.1 ст. 6 Закону Про оподаткування прибутку підприємств передбачено, що у випадку об'єднання корпорацій, одна із яких має збитки, прибутки об'єднаної корпорації зменшуватимуться на величину збитків корпорації учасниці злиття на основі принципу правонаступництва.

Поглинання корпорацій регулюється нормами цивільного та корпоративного законодавства. При поглинанні не відбувається переходу майнових прав та зобов'язань до правонаступника, а точніше не визначений і сам факт правонаступництва, оскільки операція поглинання трактується як операція придбання пакету цінних паперів і у відповідності з Законом Про оподаткування прибутку підприємств є купівлею-продажем, в основі якої лежить факт передачі прав власності на товар (акцію) (ст. 1.31 Закону Про оподаткування прибутку).

Виходячи з цього при придбанні пакету цінних паперів у його власника виникає податкове зобов'язання в обсязі 25 % ринкової вартості придбаних акцій [10].

Виходячи з розгляду особливостей виникнення податкового зобов'язання в об'єднаному товаристві, яке утворилося в результаті реструктуризації, економічний ефект за рахунок отримання податкових переваг матиме наступний формалізований вигляд

$$E_п = П_{пдв} + П_п - (E_д \times П_{п1}) \qquad (12)$$

де: $E_п$ – комплементарний ефект податкових пільг;

$П_{пдв}$ – сума звільнень від сплати ПДВ на ціну угоди;

$П_п$ – сума звільнень від сплати податку на прибуток;

$E_д$ – емісійний дохід (у випадку додаткової емісії акцій);

$П_{п1}$ – ставка податку на прибуток.

Функцію компліментарного ефекту пільгового оподаткування в результаті злиття корпорацій можна представити у вигляді

$$E_п = \int(П_{пдв} \div П_п \div O_e \div Ц_а \div П_{п1}) \qquad (13)$$

де, O_e – кількість акцій додаткової емісії;

$Ц_а$ – ринкова вартість акцій.

Основною метою горизонтального злиття є концентрація виробництва, яка призведе до ефектів масштабу, зростання доходу, зростання кредитоспроможності корпорації тощо, а основною метою вертикального злиття є взаємодоповненість ресурсів, які технологічно забезпечують цикл виробництва та реалізації готової продукції. Виходячи з цього, критерієм горизонтального злиття є зростання прибутків шляхом зростання доходів та зниження витрат, а критерієм вертикального злиття виступає зростання та перерозподіл прибутків через механізм трансфертного ціноутворення. (10)

За підрахунками автора, трансфертне ціноутворення (лише за рахунок зменшення ціни сировини на величину рентабельності в 10 % та ПДВ в 20 % без зміни інших компонентів ціни) дає можливість збільшити рентабельність готового продукту на 7-8 %. Однак, слід зауважити, що при статутному злитті корпорацій збільшується податкове зобов'язання об'єднаної корпорації. Тому при виборі трансфертного ціноутворення задля досягнення ефекту об'єднання слід враховувати резерви трансферту за цінами, які відповідатимуть критеріям:

1) покриють витрати функціонального підрозділу постачальника сировини;

2) забезпечать певні економічні переваги функціонального підрозділу споживача такої сировини.

При умові незмінності ціни реалізації готового товару, трансфертне ціноутворення дозволяє збільшивши рентабельність діяльності при одночасному збільшенні платіжних зобов'язань корпорації за обов'язковими бюджетними платежами. Тому, при відсутності додаткових резервів зменшення трансфертної ціни (усунення посередника, централізації специфічних функцій, ліквідації дублювання окремих процесів, ліквідації непрофільних підрозділів), вертикальне злиття дозволяє досягти умовної ефективності (абсолютного зростання як надходжень, так і платежів корпорації при погіршенні пропорцій між ними). Показник співвідношення надходжень та платежів корпорації дозволяє визначити той рівень трансферту (зменшення ціни) при якому таке злиття може забезпечити відносну ефективність.

На основі проведеного розрахунку можна зробити висновок про мінімальну ціну трансферту в процесі вертикального злиття корпорації. При умові пошуку резервів зменшення ціни не менше, аніж на 3,5 % ринкової ціни закупівлі матеріальних цінностей злиття досягне своєї ефективності. В противному випадку, воно приєднається до числа тих із 61 % корпорацій, злиття яких вважаються невдалими і доходи яких не покривають витрати на їх придбання [1].

Компліментарний ефект трансфертного ціноутворення розраховуватиметься як сума різниць зміни прибутку та ПДВ.

$$E_ц = (П_1 - П_0) - (ПДВ_1 - ПДВ_0) \qquad (14)$$

де, $П_1$ – прибуток корпорації після запровадження трансфертного ціноутворення;

$П_0$ – прибуток корпорації до запровадження трансфертного ціноутворення;

$ПДВ_1$ – податок на додану вартість корпорації після запровадження трансфертного ціноутворення;

$ПДВ_0$ – податок на додану вартість корпорації до запровадження трансфертного ціноутворення;

Функцію компліментарного ефекту від застосування трансфертного ціноутворення в результаті злиття корпорацій можна представити у вигляді:

$$E_{тц} = \int(C_в \div O_ц \div O_п) \qquad (15)$$

де, $E_{тц}$ – компліментарний ефект трансфертного ціноутворення;

$C_в$ – структура витрат об'єднаної корпорації;

$O_ц$ – оптова ціна продукції об'єднаної корпорації;

$O_п$ – структура та обсяг податкових обов'язань корпорації.

До найпоширеніших ефектів, потенційно можливих, в процесі злиття та поглинання відносять ефект централізації управління та ліквідації дублюючих функцій.

Процес централізації управління та ліквідації дублюючих функцій залежить від:

1) типу злиття. Для горизонтального злиття характерними є централізація функцій загального та спеціального управління, для вертикального – загальних та окремих спеціальних (облікових, управління кадрами, управління фінансами);

2) організаційної структури управління корпораціями;

3) обсягу управлінських функцій. Дуже часто злиття корпорацій супроводжується поєднанням ідентичних функцій обох корпорацій, що стає причиною дублювання, конфліктності та зниженням ефективності діяльності. Тому, шляхом вирішення таких проблем є реорганізація структури управління з ліквідацією дублюючих служб та непрофільних відділів, удосконалення системи делегування повноважень, вибір адекватних задачам прийомів та методів управління. Кількісна оцінка реструктуризаційних дій та їх результатів визначається обсягом поставлених перед кожним підрозділом задач та трудоємністю їх виконання. Фактична чисельність, яка перевищує розраховану в означений спосіб, і складає економію чисельності в результаті усунення функцій дублювання;

4) трудоємність виконання управлінських функцій. Трудоємність управлінської функції являє собою обсяг часу, необхідного для виконання управлінцем визначених видів робіт. Чим більша трудоємність виконання управлінських функцій, тим більшої кількості виконавців вона вимагає.

Функція залежності економії, як результату централізації та усунення дублювань, матиме наступний вигляд:

$$E_{Ц} = f(Ч_{У} \div Ф_{ОПН} \div O_{У} \div T_{У}) \qquad (16)$$

де, $Ч_у$ – чисельність персоналу управлінського відділу;

$Ф_{опн}$ – фонд оплати праці управлінського персоналу з нарахуваннями;

$O_у$ – обсяг управлінських функцій;

$T_у$ – трудоємність управлінських функцій.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Представлений розгляд джерел отримання компліментарного ефекту не є вичерпним, оскільки не розглядає багатоваріантність всіх можливих ефектів, які можуть бути зумовлені особливостями галузі діяльності, стану конкуренції на ринку, напрямами діяльності, стратегічними орієнтирами розвитку корпорації.

Проведене узагальнення найбільш типових джерел отримання компліментарного ефекту дозволяє шляхом їх групування отримати сумарний компліментарний ефект злиття, який розраховується як сума компліментарних ефектів кожного із джерел його отримання.

$$E_к = \Delta E_{вд} + E_{он} + E_ф + E_п + E_{тц} + E_ц \qquad (17)$$

Список використаної літератури:

1. *Ловчиновский П.А.* Анализ опыта слиянний и поглощений в России и странах с переходной экономикой / П.А. Ловчиновский // Финансовый менеджмент. – 2005. – № 1. – С. 67-72. 2. Господарський кодекс України. – Офіц. текст – К.: Кондор, 2004. – С. 208. 3. *Айелло Роберт,* Слияния и поглощения: [сб. статей] / Айелло Роберт, Ашкенас Рональд, Демонако Лоренс, Клифф Сара, Кэри Деннис, Лайт Дэвид. / Е. Пестерева (пер.с англ.). – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 194. 4. *Дамодаран Асват* Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов: Пер. с англ. – 3.изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – С. 1341. 5. *Гохан Патрик А.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; [пер. с англ. − 3-е изд.] – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. − С. 741. 6. *Доналд Депамфилис* Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании / Депамфилис Доналд; [пер. с англ.] − М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. − С. 960. 7. *Лапшин И.П.* Синергетический эффект при слияниях и поглощениях / И.П. Лапшин, А.Е. Хачатуров // Менеджмент в России и за рубежом. – № 2. – 2005. – С. 21–30. 8. Пихтєєв В. Синергетичні ефекти об'єднання економічних систем / В. Пихтєєв, А. Бакурова // Науковий збірник Формування ринкової економіки в Україні. – Спецвипуск 16. Проблеми економічної теорії. – Львів – 2007. – С. 152-159 9. http://www.pfts.com/uk/shares-indexes/ 10. http://www.yur-gazeta.com/ru/oarticle/2429/.

МАРЧЕНКО Валентина Миколаївна – кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри менеджменту Національного університету харчових технологій

Наукові інтереси:
– синергетика;
– корпоративне управління