

ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ШЛЯХОМ ЗАСТОСУВАННЯ ТЕХНОЛОГІЙ ФІНАНСОВОГО ІНЖИНІРИНГУ



Олена СОХАЦЬКА



Ольга ПРОБОЇВ

Висвітлено проблеми корпоративного управління в Україні. Проаналізовано структуру та ефективність використання акціонерного капіталу. Обґрунтовано доцільність застосування технологій фінансового інжинірингу для підвищення ефективності функціонування акціонерних товариств Івано-Франківської області.

Problems of corporate management in Ukraine have been investigated. The structure and effectiveness of stock capital using have been analyzed. The reasonability of technology of finance engineering using of joint-stock companies in Ivano-Frankivsk region for productivity improvement has been grounded.

Акціонерна форма організації капіталу, корпоративні відносини і управління є одним з найбільших надбань сучасної ринкової економіки. На відміну від розвинутих країн, акціонерний капітал в Україні сформувався завдяки розподілу статутних фондів державних підприємств у ході приватизації без залучення реальних коштів. В умовах нестачі інвестиційних ресурсів перед корпораціями України повстає проблема вироблення адекватного механізму корпоративного управління для здійснення контролю і залучення додаткових ресурсів ззовні. Для розв'язання даної проблеми на сучасному етапі розвитку і функціонуван-

ня акціонерних товариств вітчизняні науковці та практики-менеджери починають використовувати зарубіжні технології управління, зокрема інноваційну концепцію фінансового інжинірингу акціонерного капіталу.

Дослідженнями фінансового механізму корпоративного управління займаються вчені за кордоном та в Україні. Важливу роль у висвітленні теоретичних та практичних аспектів даної проблематики відіграють праці відомих західних науковців Р. Брейлі, С. Майерса, С. Росса, Ю. Бріггема, Д. Стівена, Ф. Модільяні, М. Міллера, М. Гордона, серед російських вчених відомі праці

В. Леонтєва, А. Іванова, В. Ковальова, Н. Берзона, а також українських науковців М. Чумаченко, Г. Скупар, М. Грідчіної, О. Денис, Л. Довгань, Н. Іранської, О. Вакульчик. Однак, питання застосування технологій фінансового інжинірингу для вирішення проблем корпоративного управління в Україні на даний час недостатньо висвітлені в економічній літературі. Даний факт зумовлює необхідність досліджень цієї сфери функціонування акціонерних товариств в Україні, і, зокрема, в регіональному контексті.

Основною метою даної статті є висвітлення особливостей корпоративного управління на міжнародному рівні та проведення аналізу структури і ефективності використання акціонерного капіталу в Україні, відстеження динаміки функціонування акціонерних товариств Івано-Франківщини для розробки пропозицій по використанню технологій фінансового інжинірингу.

Аналіз останніх праць вітчизняних і зарубіжних науковців з проблеми корпоративного управління показав, що впродовж останніх 30 років фінансові ринки зазнавали значних змін, які пов'язані з динамічністю та непередбачуваністю оточуючого середовища корпорацій. У відповідь на ці зміни у 1990-их роках відбувся якісний переворот у сфері фінансових інновацій, який супроводжувався появою і використанням нових фінансових інструментів, процесів, стратегій. Сьогодні зарубіжні фінансові та нефінансові корпорації у повсякденній діяльності використовують добре продумані фінансові стратегії з різноманітними комбінаціями існуючих інструментів, а також створюють свої фінансові інструменти, за допомогою яких намагаються перекладати ризики на контрагентів.

Фінансовий інжиніринг бізнес-процесів принципово відрізняється від відомих впродовж останніх кількох

десятиріч модних віянь у менеджменті таких, наприклад, як управління за цілями (MBO-management by objectives), диверсифікація (Diversification), теорія "Z", нульове бюджетування, поопераційна калькуляція собівартості (Activity-based costing), функціонально-вартісний аналіз (Value engineering), аналіз вартісного ланцюга (Value chain analysis), обхід робочих місць (Management by walking about), швидка реакція на зміну середовища (One-minute management). Оптимальне зменшення розмірів корпорації (Downsizing), комп'ютеризація існуючих процесів управління замовленнями і обслуговуванням клієнтів (Client/server computing), бенчмаркінг (Benchmarking), загальне управління якістю (TQM) передбачають постійне вдосконалення "прирістного" характеру [6, 58]. Ми дотримуємось поглядів Єршова Ю. В. стосовно використання окремих елементів "фінансового інжинірингу" з метою здійснення глибоких і всебічних докорінних змін системи управління для досягнення суттєвого зростання ефективності і вартості підприємств корпоративного типу.

Проте, доцільно зазначити, що "бурхливий потік" присвячених даній концепції публікацій зарубіжних авторів за останніх 5 років породжує неправильне розуміння тлумачення даної категорії і використання терміну щодо різноманітних програм організаційних змін у компаніях.

З цього приводу відомі спеціалісти у галузі менеджменту Т. Девенпорт (T. Davenport) та Д. Стоддарт (D. Stoddard) вважають, що неправильне розуміння суті фінансового інжинірингу широко розповсюджене, через що його часто прирівнюють до "ліків від усіх хвороб" менеджменту [15].

Як свідчить зарубіжний досвід, правильне використання окремих елементів фінансового інжинірингу дозволяє корпораціям здійснювати моніторинг фінансового стану та ситуаційних змінних у

оточуючому середовищі, розробляти і використовувати фінансові продукти, що забезпечує виживання підприємств на ринку в умовах жорсткої конкурентної боротьби. Вітчизняні фінансові системи знаходяться у поступовому розвитку і у недалекій перспективі з'явиться можливість використання акціонерними товариствами технологій та інструментів фінансового інжинірингу.

Термін "фінансовий інжиніринг" вперше з'явився у фінансовій літературі в кінці вісімдесятих років минулого століття. На той момент зміцнились позиції ринків фінансових інструментів, а також набули широкого розповсюдження фінансові інновації. Оскільки, фінансовий ринок найбільше розвинутий у США, тому саме у цій країні виникла категорія "financial engineering". З метою трактування сутності даної категорії ми звернулись до фінансового словника в якому подано два переклади даного поняття: перший варіант є спрощеним і трактується як "інжиніринг"; другий варіант – перекладається в жіночому роді ("наука" – іменник жіночого роду) і звучить як "фінансова інженерія". Проте, обидва варіанти мають право на існування [8].

Деякі автори вважають, що "фінансовий інжиніринг є системою створення бізнесу, як інженерної науки, через проектування і управління бізнес-процесами" [7, 2]. На думку авторів даної концепції, в основу фінансового інжинірингу закладається процесний підхід, оскільки процеси здійснюються у всіх підрозділах і орієнтовані на кінцевий результат, водночас, кожен із них має свої цілі, які виступають критеріями ефективності бізнес-процесів.

Тлумачень "фінансового інжинірингу" існує багато, зокрема, у фінансовому словнику Інтернет-сайту Yahoo відзначено, що: "Фінансовий інжиніринг – комбінування і декомпозиція існуючих фінансових інструментів для створення нових фінансових продуктів" [16]. Таке

трактування є надзвичайно простим, проте воно не зовсім розкриває всі аспекти даної категорії.

У праці Л. Галиц "Финансовая инженерия. Инструменты и способы управления финансовым риском" дається наступне визначення: "Финансовый инжиниринг – это применение финансовых инструментов для преобразования существующей финансовой ситуации в другую, обладающую более желательными свойствами" [4, 30]. Такий підхід глибше розкриває суть фінансового інжинірингу, але є неповним і не враховує сферу його застосування. Адже, фінансовий інжиніринг включає в себе не тільки використання фінансових інструментів, але й дозволяє здійснювати пошук ринкових можливостей для створення нових фінансових продуктів.

На наш погляд, найповнішим є визначення, запропоноване не лише науковцями, але й фундаторами Асоціації фінансового інжинірингу США Маршаллом Дж. Ф. та Бансалом В. К.: "Фінансовий інжиніринг включає в себе проектування, розробку і реалізацію інноваційних фінансових інструментів та процесів, а також творчий пошук нових підходів до вирішення проблем у сфері фінансів" [9, 33].

Узагальнюючи позиції науковців у даній сфері та на основі проведеного дослідження, нами пропонується наступне трактування: фінансовий інжиніринг – це аналітичний процес, який являє собою проектування, розробку і реалізацію фінансових стратегій, що сприяють підвищенню вартості підприємств корпоративного типу та ефективності усіх бізнес-процесів, що відбуваються в середині системи.

Окрім того, можна виділити фінансову інженерію як науку, тоді можна вважати її сферою наукових знань, яка вивчає фінансові механізми та інструменти, методологію розробки ефективних фі-

нансових стратегій і способів реалізації цих знань на практиці.

Доцільно відзначити, що останнім часом з'явилося багато пропозицій щодо застосування різних критеріїв оцінки результативності використання акціонерного капіталу. З появою теорії хаосу і заперечення доцільності використання лінійних моделей для розрахунку багатьох фінансових показників, зарубіжні науковці починають досліджувати і пропонувати новітні методики розрахунку оціночних та інтегрованих показників – “індекс інтелектуального капіталу”, “оновлення та розвиток”, “вартість бренду”, “збалансованих контрольних карт” тощо.

Практично в кожній державі використання акціонерного капіталу має свої особливості, сформовані протягом тривалого історичного процесу, який інтегрував специфічні для кожної країни економічні, соціально-політичні та культурні фактори і традиції [11]. Незважаючи на специфіку формування акціонерного капіталу, в корпоративному управлінні зарубіжних країн застосовуються технології фінансового інжинірингу, а саме: управління процесами зростання вартості компаній, торгівля ризиками (процентом, як винагородою за ризик, та ліквідністю, як формою розподілу ризиків), управління процесами злиття і поглинання корпорацій, використання похідних фінансових інструментів та ін.

За останні 30 років строки існування фірм зменшилися вдвічі. За офіційними даними зарубіжної статистики біля 40% компаній, які у 1980 р. склали список Fortune 500 припинили своє існування. В найуспішніших економіках відбуваються процеси банкрутства великих та малих підприємств: великі зникають у кількостях до кількох сотень, особливо великі – з гучними корпоративними скандалами, малі – кількох тисяч [12].

Досвід зарубіжних корпорацій підказує, що фінансові аналітики зарубіжних

компаній активно застосовують у своїй роботі для вимірювання ефективності використання акціонерного капіталу показник економічної доданої вартості (EVA) та збалансовану систему показників управління вартістю (BSC). Концепція показника економічної доданої вартості побудована на порівнянні здобутого прибутку та витрат, що компенсують вартість капіталу [1, 83]. Методика розрахунку даного показника подібна до традиційних методів інвестиційного аналізу, але він дозволяє визначити вартість компанії, а також надає можливості стимулювання менеджерів підвищувати ефективність використання акціонерного капіталу. Збалансована система показників управління вартістю являє собою систему стратегічного управління на основі вимірювання та оцінки ключових параметрів, що враховують найсуттєвіші аспекти її діяльності (виробництво, маркетинг, фінанси).

Моделі і технології фінансового інжинірингу вітчизняними акціонерними товариствами або практично не використовуються, або застосовуються фрагментарно, що призводить до повільного зростання ефективності та вартості підприємств корпоративного типу. Недостатня ефективність акціонерних товариств пояснюється тим, що більша їх частина була утворена без істотних фінансових зусиль, а наявні вади у прийнятих правових актах, які визначають процеси функціонування, ускладнюють ефективність правового регулювання використання акціонерного капіталу [13, 108].

Ефективне управління вартістю вітчизняних акціонерних товариств можливе за умови створення законодавчої бази, що сприятиме появі в Україні власника, здатного осмислювати і проектувати бізнес-процеси з метою нарощування вартості акціонерного капіталу. За допомогою економічного механізму

необхідно сприяти одержанню контрольного пакету акцій тими інвесторами, що у змозі і зацікавлені організувати підприємницьку діяльність і зацікавлені в успішній діяльності товариства [5, 69].

З метою виявлення зв'язку між структурою капіталу і ефективністю його використання в регіональному контексті нами проаналізовано роботу 107 відкритих акціонерних товариств Івано-Франківської області. Формування вибірки здійснювалось за галузевою ознакою. До її складу належать підприємства добувної, обробної галузей промисловості та виробництво електроенергії, води та газу. За обраними підприємствами аналізуються дані офіційної фінан-

сової звітності емітентів станом на кінець 2003 року (див. табл. 1, 2, рис.1).

Аналіз структури акціонерного капіталу ВАТ по виробництву і розподілу енергії, газу, води Івано-Франківської області за напрямом економічної діяльності показав наявність достатніх коштів для забезпечення ефективного функціонування підприємств, проте вибірка їх результатів діяльності свідчить про нераціональне використання ресурсів, що потребує застосування в управлінській діяльності концепції нарощування вартості капіталу.

Водночас для отримання ґрунтовніших результатів дослідження, нам необхідно сформуємо репрезентативну вибірку відкритих акціонерних товариств

Таблиця 1
Структура акціонерного капіталу ВАТ по виробництву та розподілу енергії, газу, води (Івано-Франківська обл.)

(тис. грн.)

Найменування показника	2001 р.	2002 р.	2003 р.
Статутний капітал	30026,0	30026,0	32552,1
Додатковий капітал	222203,0	260146,0	306501,6
Резервний капітал	442,0	442,0	443,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-162711,0	-214078	-266844,7
Неоплачений капітал	5,0	-	-

Таблиця 2
Вибірка результатів діяльності ВАТ по виробництву та розподілу енергії, газу, води (Івано-Франківської обл.)

(тис. грн.)

Найменування показника	2001 р.	2002 р.	2003 р.
Дохід від реалізації продукції	426494	444687	542719,0
Непрямі податки	71121	71853	85366,0
Чистий дохід від реалізації	355373	372834	457353,0
Собівартість реалізованої продукції:			
Матеріальні витрати	26103	28009	0
Витрати на оплату праці	31162	36534	50,9
Відрахування на соц. заходи	10760	12870	19,4
Амортизація	14374	20081	20,0
Інші операційні витрати	66919	50290	232,8
Інші звичайні витрати	20656	16464	23508,0
Податок на прибуток	1574	1347	1673,0
Чистий прибуток/збиток	20799	-7557	-175,5
Кількість прибуткових ВАТ (шт.)	1	1	0
Кількість збиткових ВАТ (шт.)	2	2	4

Таблиця 3

**Структура акціонерного капіталу ВАТ обробної промисловості
(Івано-Франківської обл.)**

(тис. грн.)

Найменування показника	2001 р.	2002 р.	2003 р.
Статутний капітал	1146619,5	1080749,3	301386,6
Додатковий капітал	1146281	1126200,3	597599,9
Резервний капітал	21024,7	30910,6	31540,8
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-1390603,0	-1568273,3	-125253,9
Неоплачений капітал	17604,1	12090,0	7408,1
Вилучений капітал	555,4	647,3	–

Таблиця 4

**Вибірка результатів діяльності ВАТ обробної промисловості
(Івано-Франківської обл.)**

(тис. грн.)

Найменування показника	2001 р.	2002 р.	2003 р.
Дохід від реалізації продукції	881111,6	959652,5	1786910,8
Непрямі податки	113260,9	147742,6	269205,2
Чистий дохід від реалізації	767850,7	811909,9	1517705,6
Собівартість реалізованої продукції:			
Матеріальні витрати	391768,1	337529,5	2663,1
Витрати на оплату праці	75388,9	77720,2	962,8
Відрахування на соц. заходи	28051,8	29625,4	369,1
Амортизація	51194,1	55406,9	898,5
Інші операційні витрати	506375,2	437309,3	5020,1
Інші звичайні витрати	127074,9	248425,3	67744,8
Податок на прибуток	11637,7	14364,6	5708,7
Чистий прибуток/збиток	210273	-174316	-8941,9
Кількість прибуткових ВАТ (шт.)	41	20	30
Кількість збиткових ВАТ (шт.)	56	63	68

обробної промисловості та проаналізуємо їх (див. табл. 3, 4, рис. 2).

Як видно із таблиць і рисунку, структура акціонерного капіталу ВАТ обробної галузі Івано-Франківської області не відповідає фінансовим результатам господарської діяльності досліджуваних підприємств. Це відбувається через нераціональне управління витратами, недозавантаження виробничих потужностей, що негативно позначається на накладних витратах та собівартості в цілому.

Результати діагностики структури акціонерного капіталу ВАТ добувної промисловості Івано-Франківщини показані в таблицях 5, 6, рис. 3.

Аналіз вибірки окремих фінансових результатів діяльності ВАТ добувної промисловості Івано-Франківської області з 2001 по 2003 рр. дає підставу стверджувати, що найбільших матеріальних затрат і фінансових ресурсів на відновлення основних фондів потребує саме ця галузь (вона найбільше відчуває нестачу фінансових ресурсів і необхідність залучення недержавних інвестицій).

На думку деяких вітчизняних науковців, низька ефективність використання акціонерного капіталу стратегічно важливих галузей на макrorівні обумовлюється державною формою власності. Чим більша частка держави в акціонер-

Таблиця 5

**Структура акціонерного капіталу ВАТ добувної промисловості
(Івано-Франківської обл.)**

(тис. грн.)

Найменування показника	2001 р.	2002 р.	2003 р.
Статутний капітал	2819,2	2748,7	3046,2
Додатковий вкладений капітал	3973,5	3526,1	3937,5
Резервний капітал	259,2	259,2	259,2
Нерозподілений прибуток	750,2	728,9	409,0
Неоплачений капітал	–	–	144,5

Таблиця 6

**Вибірка результатів діяльності ВАТ добувної промисловості
(Івано-Франківської області)**

(тис. грн.)

	2001 р.	2002 р.	2003 р.
Дохід від реалізації продукції	9085,4	9226,1	8497,0
Непрямі податки	1514,2	1537,8	1409,4
Чистий дохід від реалізації	7571,2	7688,3	7087,6
Собівартість реалізованої продукції:			
Матеріальні витрати	3000,2	2577,1	234,8
Витрати на оплату праці	2075,9	1969,8	100,5
Відрахування на соц. заходи	760,2	748,4	40,0
Амортизація	369,2	550,0	79,1
Інші операційні витрати	2029,4	2583,5	210,0
Інші звичайні витрати	70,8	139,4	205,1
Податок на прибуток	476,1	357,4	0,5
Чистий прибуток/збиток	1233,1	-36,1	-39,8
Кількість прибуткових ВАТ (шт.)	3	1	3
Кількість збиткових ВАТ (шт.)	1	2	2

ному капіталі підприємств провідних галузей економіки України, тим менш ефективною є їхня діяльність [10, 130].

Ми вважаємо, що ризик неефективної роботи ВАТ зростає у випадку знаходження контрольного пакету акцій в руках держави та "розпорошення" решти акцій між дрібними власниками, які виявляються нездатними і не зацікавленими налагодити ефективний контроль за діяльністю підприємства. Частки акцій, що їм належать, мають бути достатніми, щоб робити їх активними інвесторами, які успішно контролюватимуть діяльність Правління.

Завдання подальшого підвищення ефективності функціонування ВАТ добувної, обробної промисловості, виробництва та розподілення електроенергії,

газу та води вимагають використання нових фінансових інструментів, моделей і процедур управління їх фінансовою діяльністю. Такими технологіями фінансового інжинірингу, які дозволять вирішити існуючі проблеми корпоративного управління, є нові форми залучення капіталу для фінансування реальних, нематеріальних і фінансових активів. Застосування нових підходів надасть спеціалістам вітчизняних акціонерних товариств необхідний інструментарій для прийняття управлінських рішень щодо діагностики фінансового стану, розробки оптимальних договірних схем для мінімізації податкових платежів, побудови комплексної системи управління затратами і доходами.

Використання інструментів фінансового інжинірингу при управлінні процесами злиття і поглинання корпорацій, сприятимуть появі високоінтегрованих по вертикалі та горизонталі структур, що відрізняються максимально легким взаємним переливанням технологій, кваліфікованих кадрів і капіталу, здатних розвивати високотехнологічні виробництва за відносно помірних видатків [3, 60].

Ми підтримуємо точку зору В. Самофалова, що українським акціонерним товариствам для того, щоб вистояти на ринку і не бути поглинутими, потрібно створювати власні вітчизняні транснаціональні структури [14, 69]. Об'єднавши зусилля і можливості, можна уникнути конкуренції між собою, створити могутнє корпоративне об'єднання, яке зможе зайняти вагомую позицію на зовнішньому ринку і конкурувати з іншими ТНК. Вертикально чи горизонтально інтегрована структура стане стимулом для розширення виробничих потужностей і для збільшення вартості компанії шляхом зростання фінансових показників [2, 868–869].

Проте, процес створення інтегрованих корпоративних структур потребує державного регулювання, яке на даному етапі обмежується контролем за дотриманням відповідними суб'єктами вимог антимонопольного, митного і податкового законодавства. Великий інвестор (інсайдер) почувається в українському корпоративному секторі невпевнено, а тому прагне зміцнити своє становище власника будь-якими доступними способами: від одержання абсолютного контрольного пакету у статутному капіталі підприємства до вимивання активів і приведення підприємства до фінансового краху.

Підсумовуючи вищесказане, правомірним є висновок, що за формальними змінами форми власності на вітчизняних акціонерних товариствах не створені відповідні механізми управління вартістю

акціонерного капіталу та адекватні ринковим умовам стратегії функціонування. Існуюча структура акціонерного капіталу не сприяє ефективній роботі товариств енергетичної галузі, зокрема менеджмент цих компаній не володіє новими технологіями управління фінансового інжинірингу, а саме: управління процесами зростання вартості (Value Based Management) і корпоративними ризиками (Risk Management), використання при прийнятті управлінських рішень похідних фінансових інструментів (Derivatives), управління процесами злиття та поглинання (Mergers and Acquisition). Існує кілька шляхів впровадження нових технологій фінансового інжинірингу в управлінні вітчизняними акціонерними товариствами:

1) злиття і поглинання з відомими зарубіжними ТНК, які запропонують нові концептуальні підходи щодо нарощування вартості капіталу;

2) опанування цими технологіями в системі вищої економічної освіти і перепідготовки фахівців.

Управління акціонерними товариствами паливно-енергетичного комплексу України є сьогодні настільки актуальною проблемою, що із економічних переростає у політичну. Вирішення вказаних проблем корпоративного управління потребує на державному рівні розробки відповідних законів щодо утворення вертикально чи горизонтально інтегрованих структур з метою нарощування вартості акціонерного капіталу, уникнення поглинання стратегічно важливих промислових об'єктів російськими і іноземними ТНК, які сьогодні намагаються диктувати політику цін на українському ринку нафтопродуктів та енергоносіїв.

Література

1. *Алексєєнко Л. Фінансовий менеджмент у системі корпоративних відносин // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2002. – № 7/2. – С. 83–85.*

2. Бріхгем Є. Основи фінансового менеджменту / Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
3. Буряк П. Ю. Інтегровані корпоративні структури в підприємстві України // Фінанси України. – 2003. – № 9 (94). – С. 50–61.
4. Галиц Л. Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском. – М.: ТВП, 1998. – 576 с.
5. Довгань Л., Іранська Н. Сучасні проблеми та шляхи поліпшення корпоративного управління в Україні // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2002. – № 7/1. – С. 65–70.
6. Єршов Ю. В. Реінжиніринг – нова парадигма менеджменту // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України. – 2002. – № 6. – С. 58.
7. Карабанов Б. Бизнес – инжиниринг. Не роскошь, а средство управления. – http://www.cfin.ru/itm/business_engen.shtml.
8. Лозовський Л. Ш., Райзберг Б. А., Ратновський А. А. Универсальный бизнес-словарь. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 640 с.
9. Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям / Перевод с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.
10. Пасічник Т. О. Концентрація акціонерного капіталу в українській промисловості // Фінанси України. – 2004. – № 3. – С. 128–134.
11. Поважний А. Сравнительный анализ моделей корпоративного управления в европейских странах // Проблемы економічної інтеграції України в Європейський Союз: європейські порівняльні студії. – 2001. – № 18. – С. 48–53.
12. Репьев А. Компания умерла. Да здравствует компания // Зеркало недели. – 2002. – № 37.
13. Рупняк М. Я. Фінанси акціонерних товариств // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 105–110.
14. Самофалов В. Создание украинских ТНК – требование времени // Персонал. – 2003. – № 3. – С. 69–71.
15. Davenport T., Stoddard D. Re-engineering: business change of mythic proportions // Management Information Systems Quarterly, June 1994.
16. <http://www.biz.yahoo.com>