Н.С. **Скопенко**, канд. екон. наук, доц.

ТЕОРЕТИЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ІНТЕГРАЦІЇ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Розглянуто економічні теорії, що обґрунтовують інтеграцію, здійснення угод зі злиття та поглинання, утворення інтегрованих структур.

The most common theories that justify the integration, contracting mergers and acquisitions, formation of integrated structures were considered.

Ключові слова. інтеграція, об'єднання, інтеграційні процеси, інтегровані структури.

Keywords: integration, association, integration processes, integration structures.

Розвиток економіки як на світовому, так і на національному рівні, характеризується глобалізацією, поширенням інтеграційних тенденцій, посиленням конкуренції. Трансформація умов господарювання обумовлює розширення співпраці та кооперативної взаємодії між суб'єктами ринку, зростання кількості угод злиття та поглинань (M&A) та різноманітних форм інтеграційних структур, збільшення кластерних утворень та стратегічних альянсів.

Проблемні питання щодо утворення та функціонування інтегрованих структур різних типів відображені у працях багатьох вітчизняних та іноземних вчених: І. Ансоффа, Г. Антонова М. Бредлі, П. Гохана, Д. Депамфіліса, А. Десаї, Б. Карлофа, Е. Кім, М. Кизима, Є. Ленського, А. Пилипенко, А. Дж. Стрікленда, А. Томпсона, А. Філіпенко та ін. [1-31].

Проте, окремі аспекти проблеми залишаються недостатньо вивченими або дискусійними, зокрема: методологія формування інтегрованих структур на різних рівнях світового господарства; передумови, що спонукають до їхнього утворення; визначення ефективності функціонування інтегрованих структур; наслідки діяльності інтегрованих підприємств для національної економіки.

Відсутність єдиного підходу до визначення сутності інтеграції актуалізує дослідження та об'єднання найбільш цінних елементів з наявних підходів до єдиного теоретико-методологічного базису формування та розвитку інтегрованих структур.

Важливим питанням інтеграційних трансформацій є мотиви та цілі, що спонукають підприємства до спільної діяльності.

Основною метою інтеграційних процесів, зазвичай, є збільшення вартості компаній, підвищення ефективності виробництва, більш повне задоволення суспільних потреб, отримання додаткових конкурентних переваг та підвищення рівня конкурентоспроможності підприємства.

Головними мотивами створення інтеграційних структур, на думку Є. Ленського, [10, с. 17] є: отримання додаткових переваг через концентрацію виробництва та накопичення загального досвіду; монополістичні привілеї та переваги; зниження витрат на розвиток підприємства (економія на масштабі); використання фінансового потенціалу задля виконання науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт,

можливість зниження витрат на їх проведення; зростання ефективності (в результаті зниження витрат на укладання та проведення угод, зниження податків, підвищення синергетичного ефекту); досягнення вигід і переваг від взаємного трансферу технологій та винаходів без придбання ліцензій.

Томпсон А.А., Стрікленд А. Дж. відзначають, що "головною причиною проведення інтеграції є зміцнення конкурентної позиції на ринку" [15, с. 189]. Отже, інтеграція трансформується у актуальну стратегією розвитку більшості підприємств.

На формування та розвиток нових інтеграційних структур бізнесу впливає цілий комплекс зовнішніх та внутрішніх факторів, які постійно змінюються, та вимагають адекватної адаптації інтегрованих структур до цих змін. В першу чергу, до числа таких чинників відносяться природні, політичні, соціальні, правові, організаційні, економічні, наукові, технічні, технологічні та інші. Аналізуючи світовий та вітчизняний досвід реструктуризації та інтеграції підприємств і систематизуючи його, можна зробити висновок, що активізації інтеграційних процесів та створенню різних типів об'єднань підприємств сприяє низка чинників зовнішнього середовища (глобальні інтеграційні процеси, динамізм економічного середовища функціонування, невизначеність зовнішнього середовища, зростання конкуренції, коливання ринкової кон'юнктури, концентрація виробництва та монополізація ринків, руйнування господарських зв'язків тощо) та внутрішніх чинників організацій (наявність зайвих ресурсів або недостатнє ресурсне забезпечення, наявність вільних грошових коштів, загроза недружнього поглинання тощо).

Залежно від чинників зовнішнього та внутрішнього середовища відрізняються цілі та мотиви створення інтегрованих структур. Наприклад, глобалізація в економіці спричиняє інтеграцію з метою забезпечення стабільності в умовах мінливих ринків та посилення ринкової влади (мотив монополії); зростання конкуренції обумовлює інтеграцію з метою збільшення частки ринку, отримання та/або зростання ринкової влади (мотив монополії), розподілу сфер впливу, прагнення отримати стратегічні переваги у збуті або постачанні. Наявність вільних грошових коштів обґрунтовує інтеграційні процеси для отримання активів за заниженою ціною та/або свідчить про спекулятивні цілі (можливість продати компанію дорожче та/або продаж окремими частинами).

Сучасна економічна наука пропонує різноманітні підходи до формування концепції щодо створення інтеграційних структур.

Найбільш розповсюдженою теорією, що обгрунтовує доцільність інтеграції, є теорія підвищення доданої економічної вартості компанії або синергетична теорія *(synergy theory).* Вперше ця теорія була сформульована в спільній роботі М. Бредлі, А. Десаї та Е.Н. Кім [24, с. 195] у 1983 році. Подальший розвиток синергетична теорія отримала в роботах І. Ансоффа [1], Б. Карлофа [7] та інших науковців.

Відповідно до даної теорії нова промислова структура, яка виникає при інтеграції бізнесу, може використовувати широкий спектр переваг (синергій), що утворилися внаслідок об'єднання ресурсів цих корпорацій. Тобто, згідно із законом синергії

різнорідні індивідуальні капітали в єдиній економічній системі дають більшу віддачу, ніж статична сума їх самостійного функціонування.

В абстрактному вигляді закон синергії можна записати наступним чином [20, с. 35]:

$$П_A \geq \sum_{i=1}^{m} n_{ai} \text{ , якщо } a_i = A, A = (a_1, a_2 ... a_m), \quad (1)$$

де $П_A$ – потенціал системи А;

a_i – і-тий тип елемента системи А;

n_{ai} – потенціал і-того елемента;

m – кількість елементів.

Відповідно до синергетичної теорії, чим більш різноманітними та комплексними є взаємозв'язки та більшою є кількість способів взаємодії між елементами системи, тим вищий організаційний потенціал системи як цілісного утворення [20, с. 34-38.]. В результаті можливе виникнення двох видів синергій: операційної та фінансової.

Виникнення операційної синергії обумовлюється впливом наступних факторів [5, с. 151-161; 6, с. 25-26; 11; 14; 20, с. 40-41]:

- *ефект агломерації* – економія операційних витрат, що обумовлена масштабами діяльності нової інтегрованої структури (зменшенням адміністративних, маркетингових та багатьох інших операційних витрат). Наприкінці 60-х років XX ст. Бостонською консалтинговою групою було вперше запропоновано розрахувати ефект агломерації за наступною формулою:

$$C_p = C_b (Q_p / Q_b)^{-\varepsilon}, \quad (2)$$

де C_p – планові витрати на одиницю продукції;

C_b – базові витрати на одиницю продукції;

Q_p – сумарний плановий обсяг продукції;

Q_b – сумарний базовий обсяг продукції;

ε – еластичність витрат на одиницю продукції (константа);

- *економія витрат на проведення науково-дослідних робіт* досягається через використання науково-дослідних центрів компаній, що увійшли до складу нового корпоративного формування, та залучення їх робітників до розробки та впровадження нових продуктів, товарів та послуг. Крім того, витрати на НДДКР є постійними та не залежать від обсягів виробленої продукції, що дозволяє знизити витрати на одиницю виробленої продукції через зростання масштабів виробництва;

- *ефект комбінування та комплексного використання взаємодоповнюючих ресурсів* досягається через розширення виробничого асортименту інтегрованих структур, а саме продукції, що виробляється невеликими компаніями та має попит на ринку; продукція, виготовлена малими підприємствами, має нижчу собівартість, ніж витрати на створення нового власного виробництва великою компанією; розв'язання проблеми нестачі фінансових ресурсів у невеликих компаніях. Таким чином, крупні інтеграційні структури та невеликі підприємства нерідко володіють взаємодоповнюючими ресурсами.

- *ефект монополізації* – збільшення сегменту ринку при проведенні

горизонтальної або вертикальної інтеграції призводить до отримання та/або зростання ринкової влади, посилення ринкових бар'єрів та зменшення конкуренції.

Отримання фінансової синергії є результатом зниження витрат на залучення капіталу через стабілізації грошових (фінансових) потоків, економію фінансових ресурсів, що обумовлена збільшенням масштабів діяльності нової інтегрованої структури, покращенням інвестиційної привабливості, консолідацією капіталів, зниженням ризику банкрутства об'єднання підприємств, «ефектом взаємного страхування боргів» [5, с. 161-164; 6, с. 27].

Прояв ефекту синергії можливий за рахунок диверсифікації, що передбачає розширення господарської діяльності на нові сфери (розширення асортименту продукції, видів послуг, географічної сфери діяльності), проникнення підприємств в галузі, які не мають прямого виробничого зв'язку або функціональної залежності від основної діяльності. Проведення диверсифікації за допомогою інтеграції сприяє вирівнюванню доходності операцій корпорації, а також зниженню ризику, що пов'язаний із падінням прибутковості від інвестицій у цінні папери цієї корпорації [5, с. 164-173; 6, с. 28-30; 14].

Можливість використання інтеграції як засобу уникнення надмірного оподаткування або оптимізації податкового тиску дозволяє отримати іще один із видів фінансової синергії (створення податкових щитів або зменшення податкового тиску).

Фінансова синергія виникає при придбані компанії за ціною нижче балансової (купівля недооцінених активів), що стає можливим у випадку фінансової кризи, значної інфляції, зростанні відсоткових ставок за кредитними ресурсами.

Як вже зазначалося, основною метою інтеграції є збільшення ринкової вартості компаній. Для країн з розвинений фондовим ринком характерним є визначення вартості компаній на підставі курсів акцій. При цьому ефект синергії виявляється через зростання курсової вартості акцій компанії-покупця та компанії-мети в результаті перевищення капіталізації інтегрованої структури над сумою капіталізації компаній до їх об'єднання [5, с. 153-154]. Однак через нерозвиненість вітчизняного фондового ринку для більшості українських підприємств цей підхід неможливо застосувати.

Доцільно відзначити, що безпосереднім об'єктом аналізу при оцінці ринкової вартості нового об'єднання виступають грошові потоки, збільшення яких впливає на зростання ринкової вартості інтегрованої структури. В той же час зарубіжні дослідники концентрують увагу на виникненні проблеми розрахунку обсягів грошових потоків, що ускладнює визначення впливу синергетичного ефекту [5, 6, 14].

Не менш значущою теорією щодо мотивації інтеграції та активізації процесів злиття та поглинання є теорія агентських відносин (*agent theory of relations*), агентських проблем (*Agency Problems*) та агентських витрат (*agency theory of cash*). Вперше питання агентських відносин та відокремлення функцій управління від функцій власників було визначено А. Берле та Дж. Міазом у 1932 році [23]. Подальший розвиток даної концепції здійснювали У. Меклінг, М. Дженсен, Ю. Фама та інші [22, 28, 29].

У рамках зазначеної теорії менеджери стають агентами акціонерів, а для агентських взаємин характерними є конфлікти інтересів, основним джерелом яких виступає рівень виплат грошових коштів акціонерам та рівень винагороди менеджерів. В результаті конфлікту інтересів виникають агентські витрати у вигляді зловживань менеджерів і використання корпоративного майна у власних цілях (невиправдані відрядження, завищені представницькі витрати та ін.), а також впливу особистих мотивів при прийнятті рішень щодо обґрунтування необхідності концентрації ресурсів та консолідації капіталів, підконтрольних менеджменту, зростанні інтегрованих структур понад оптимальні розміри для збільшення компенсаційних виплат, створення нових керівних посад, посилення влади.

Тобто, розглядаючи можливість створення інтегрованої структури, необхідно передбачати агентські витрати, пов'язані з проведенням моніторингу, наданням заставних гарантій тощо [19 , с. 200], що дозволить мінімізувати негативні наслідки егоїстичних дій менеджерів щодо власного збагачення за рахунок акціонерів.

Проблематика агентських відносин отримала подальший розвиток у напрямі визначення трансакційних витрат на опрацювання та виконання контрактів.

Цікавою є гіпотиза, яка запропонована Р. Роллом [31] та отримала назву «теорія гордині» *(hubris theory*, *hubris hypothesis*). Згідно даної теорії, інтеграція – це результат індивідуального рішення менеджменту підприємства, яке вважає доцільним об'єднати свою діяльність з іншим підприємством, не завжди враховуючи об'єктивні фактори та реальну вартість підприємства-мети [5, с. 192-195; 6, с. 33-34; 31].

На думку Р. Ролла [31], якщо в результаті інтеграції відсутні наявні синергії, то рішення про об'єднання може бути викликане лише ірраціональною гординею власників або менеджерів підприємства-покупця, які вважають, що можуть повністю визначити та розпізнати неіснуючу синергію, та саме їх оцінка вартості є вірною, а ринкова оцінка компанії-мети не повністю відображає потенціал її розвитку.

Проте, якщо рішення про купівлю компанії приймається не зважаючи на об'єктивні ринкові умови (зростання ціни компанії-мети через цінову конкуренцію), що призводить до значного перевищення остаточної ціни над розрахунковою, виникає ефект «прокляття переможця» [5, с. 195-196; 6, с. 33-34; 27].

Посиленої уваги заслуговують теоретичні розробки інституціональної школи щодо дослідження формування інтегрованих об'єднань, а також аспектів їх взаємовідносин та взаємодії з ринком.

До однієї із перших спроб обґрунтувати виникнення великих інтегрованих структур в рамках інституціонального підходу належить теорія інтернаціоналізації Рональда Коуза [8, 9]. Основою цієї концепції є ідея щодо взаємодії господарюючих суб'єктів через механізм ринкових угод. Угода-трансакція виступає як найменша одиниця ділової активності і пов'язана з певними витратами. Об'єднання ринків проміжних продуктів всередині однієї фірми Р.Коуз розглядає як метод мінімізації витрат на укладання ринкових угод, та вказує на обмеженість збільшення розмірів фірми до

рівня, коли витрати ієрархічної структури не стають вищими за рівень трансакційних витрат.

В рамках теорії Р. Коуза [8] найбільш привабливою для фірми виступає стратегія міжгалузевої диверсифікації, але за тієї умови, коли витрати диверсифікації не перевищують витрат на розширення основної сфери діяльності компанії, в тому числі вертикальної інтеграції. Таким чином, у відповідності до теорії інтернаціоналізації, диверсифіковані концерни та конгломерати представляють собою механізм перерозподілу витрат, ефективність якого визначається їх організаційними структурами у порівнянні з ефективністю ринкових механізмів.

Однак, ця теорія має ряд недоліків, що обмежують її використання для аналізу інтегрованих структур (конгломератів), неможливість кількісної оцінки більшої частини трансакційних витрат та визначення факторів їх формування.

Продовженням розвитку теорія інтернаціоналізації є дослідження Олівера Уільянсона, що присвячені трансакційним витратам [16]. Відповідно до теорії трансакційних витрат, стратегія диверсифікації є виправданою лише у тому випадку, коли граничний дохід, який вона обумовлює, є не нижчим за граничні витрати ієрархічної структури. Економічний ефект від диверсифікації залежить від взаємних темпів зростання організаційних витрат та економії витрат в кожній із сфер діяльності компанії. Іншими словами, економічний ефект від диверсифікації виникає, якщо: можливою є централізація окремих управлінських функцій в керуючій компанії конгломерату; централізація призводить до зниження витрат в кожній із сфер діяльності конгломерату.

Найбільший синергетичний потенціал, за О. Уільянсоном [16], формується при централізації фінансової та облікової діяльності, а також при організації централізованих розрахункових центрів компанії. Всередині інших структурних одиниць виробничого циклу синергетичний ефект досягається при організації закупівлі сировини, палива та інших матеріальних ресурсів, при централізації деяких видів внутрішньофірмових послуг виробничого призначення, наприклад, транспортно-експедиторських, а також постачання проміжних продуктів та напівфабрикатів.

Таким чином, одним із основних мотивів створення інтегрованої структури є прагнення зменшувати витрати: трансформаційні (витрати на виробництво) та трансакційні (витрати на координацію дій). Розширення інтегрованих об'єднань та залучення учасників до її складу відбуватиметься до моменту перевищення вартості внутрішніх трансакцій над подібними операціями з зовнішніми контрагентами [4, с. 45] (за умови відповідності вимогам антимонопольного законодавства), тобто доки граничні вигоди від зниження ринкових витрат не зрівняються з втратами від збільшення внутрішньофірмових витрат [9, с. 33-53].

Заслуговує на увагу ресурсоорієнтовані теорії, у рамках яких виділяються три основних підходи щодо обгрунтування інтеграції та диверсифікації: на основі структури ринків; на підґрунті внутрішньофірмового ринку капіталу; через раціональне використання ресурсів [13].

Е. Пенроуз, Дж. Пфеффер, С. Четтерджі, М. Портер [13, 30] наголошують на залежності процесу інтеграції та диверсифікації від ресурсів виробництва, до яких відносять: основний капітал в грошовій і майновій формі, сировину, матеріали та напівфабрикати, що використовуються в галузі, трудові ресурси — компетентність управлінського та виробничого персоналу. У сукупності ресурсний потенціал фірми набуває значення у особливих або ключових навичках, ноу-хау, які виділяють фірму серед конкурентів, і передача яких у короткостроковій перспективі обмежена.

Коливання попиту, в тому числі циклічного характеру, на окремих ринках та конкурентна боротьба породжують диспропорції між обсягом збуту продукції та наявними виробничими ресурсами. Міжгалузева диверсифікація та інтеграція виступає в цьому випадку засобом оптимізації використання ресурсів. Отже, у разі циклічних коливань ринкової кон'юнктури, диверсифікація та інтеграція стає інструментом запобігання періодичного вивільнення виробничих ресурсів, коливань валового доходу та прибутку. Ефективність стратегії диверсифікації та інтеграції залежить, насамперед, від періодичності кон'юнктурних коливань на кожному із ринків, які обслуговуються компанією, та від їх прогнозованості. Останній аспект впливає і на характер диверсифікації в споріднені або в абсолютно нові для компанії галузі, оскільки, чим менша прогнозованість ринку, тим більша необхідність диверсифікації факторів попиту. За умов обрання такої стратегії конгломерат є найбільш доцільною формою організації об'єднання, тому що кон'юнктура непов'язаних факторів залежить від конкретного набору галузей, в яких він функціонує.

У випадку стабільного зниження попиту на традиційних для компанії ринках можлива стратегія „захисної" диверсифікації або „примусового" конгломерування з метою стабілізації прибутку, захисту від конкурентів, запобігання старіння основних засобів, диверсифікації ризиків. Особливо актуальні такі задачі в галузях із високими бар'єрами виходу з ринку. У той же час, наведена вища стратегія диверсифікації у несуміжні галузі має свої недоліки. Насамперед, внаслідок обмежених можливостей, виникає маневрування виробничими і трудовими ресурсами між не пов'язаними товарними потоками виробництвами. Однак, частково цей недолік компенсується за рахунок створення внутрішнього обігу капіталу.

О. Уільянс розглядає конгломерування як реакцію на нерозвиненість ринків вільних капіталів. Серед переваг внутрішньокорпораційного фінансового ринку науковець виділяє: можливість регулювання і координації господарчої діяльності підприємств об'єднання, у тому числі, з метою отримання позичкових коштів на ринках вільних капіталів, витрати внутрішнього контролю, як правило, нижчі, ніж трансакційні витрати зовнішніх інвесторів і кредиторів [16].

Сучасні дослідники пропонують виділення (за ознаками ухвалення рішення про інтеграцію та визначення механізмів і критеріїв вибору об'єктів для інтеграції) чотирьох головних підходів до реалізації інтеграційних процесів: технологічного (підприємства об'єднуються вздовж технологічного ланцюга з урахуванням виробничої сумісності й специфічності активів), маркетингового (на основі аналізу стану й перспектив розвитку

ринків, на яких функціонує чи планує переорієнтувати свою діяльність певна ІС), ситуаційного (орієнтація на підтримку життєдіяльності, сталості функціонування й збереження потенціалу з урахуванням збурення середовища) й випадкового (виходячи з наявності вільних коштів на основі критерію можливості придбання) [2].

З іншої точки зору, можливе виділення наступних шкіл: ринково-ортодоксальної (вважає ринок найкращим регулятором економіки, який не можна замінити ніякими штучними механізмами [18, с. 4], а під інтеграцією розуміється процес знищення перешкод для вільного руху товарів і факторів виробництва [3, с. 80]); ринково-інституційної (наголошує на недостатності обґрунтування проблем інтеграції лише ринковими методами та вважає за необхідне врахування дії суб'єктивних факторів [3, с. 81]); структурної чи структуралістської (співвідносить інтеграцію з глибинними процесами структурних перетворень, орієнтованими на появу нової якості й більш досконалого організму [18, с. 6]).

Ми погоджуємося із думкою А. Пилипенка, який пропонує розподілити концепції обґрунтування інтеграції на дві частини, керуючись наступними міркуваннями: одні даватимуть пояснення виникнення стимулів інтеграції, інші – пояснюватимуть особливості побудови механізму управління вже створеною інтегрованою структурою [12, с. 107-110].

Розглянуті теоретичні підходи, що пояснюють якісну та кількісну сторони мотивацій щодо здійснення інтеграції, є найпоширенішими. Аналіз світової та вітчизняної практики інтеграційних процесів показує, що створення нових структур відбувається на підґрунті розглянутих вище теоретичних гіпотез. Питання відповідності існуючих теорій реальним мотивам підприємств, що розглядають можливість інтеграції, залишається предметом наукової полеміки та потребує дослідження в кожному конкретному випадку.

Література:

1. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия / И. Ансофф; пер. с англ. С. Жильцов; под ред. Ю.Н. Каптуревского. – СПб.: Питер, 1999. – 413 с. – Библиогр. в конце гл.
2. Антонов Г. Формирование интегрированных образований в химии и нефтехимии России (маркетинговый подход) / Г. Антонов [електронний ресурс]. – режим доступу: http://www.e-xecutive.ru/publications/specialization/article_1271
3. Белозубенко В.С. Онтология интеграционных процессов на уровне регионов мира / В.С. Белозубенко, А.С. Усова // Научные труды Донецкого национального технического университета. Серия: экономическая: зб. наук. праць. – Донецьк: ДонНТУ, 2005. – Выпуск 31. – С. 79–86.
4. Бутыркин А.Я. Вертикальная интеграция и вертикальные ограничения в промышленности: научная монография / А.Я. Бутыркин. – М.: Едиториал УРСС, 2003. – 200 с.
5. Гохан П. Слияния, поглащения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; .[пер. с англ.]. – 3-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 741 с.
6. Депамфилис Д. Слияния, поглащения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы. / Дональд Депамфилис [пер. с англ.]. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 960 с. : ил.
7. Карлоф Б. Деловая стратегия: концепция, содержание, символы / Б. Карлоф; [пер. с анг. / Науч. ред. и авт. послесл. В. А. Приписное]. – М.: Экономика, 1991.– 239 с.

8. Коуз Р.Г. Природа фірми: Походження, еволюція і розвиток / Р.Г. Коуз, Г. Демзетц, О.Д. Харт; за ред. О.Е. Вільямсон, С.Дж. Вінтер; пер. з англ. А.В. Куликов. – К. : А.С.К., 2002. – 335 с. – Бібліогр.: с. 320-335
9. Коуз Р. Фирма, рынок и право / Р. Коуз; [пер. с англ.]. – М.: Дело, 1993. – 192 с.
10. Ленский Е.В. Корпоративный бизнес / Е.В. Ленский; под ред. О.Н. Сосковца. – Мн.: «Армита – Маркетинг, Менеджмент», 2001. – 480 с. – Библиогр.: с. 464-476.
11. Нижник Н.Р. Синергетично – рефлексивна модель соціальної самоорганізації та управління / Н. Р. Нижник, І. І. Черленяк // Вісн. НАДУ. – 2003. – № 3. – С. 5–14.;
12. Пилипенко А.А. Стратегічна інтеграція підприємств: механізм управління та моделювання розвитку: монографія / А.А. Пилипенко. – Харків: ВД "Інжек", 2007. – 380 с.
13. Портер М. Конкуренция: [учеб. пособие] / Майкл Портер; пер. с англ. Я. В. Заблоцкого – М.: Вильямс, 2003. – 495 с. – Библиогр. в примеч. в конце глав. – Предм. указ.: с. 490-495.
14. Рудык Н. Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкуп долговым финансирование / Н. Б. Рудык, Е. В. Семенкова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 456 с. – Библиогр.: с. 449-455.
15. Томпсон А.А. Стратегический менеджмент: Концепции и ситуации для анализа. Артур А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд Пер. с англ– 12-е изд. – М.: Вильямс, 2008. – 928 с.
16. Уильянсон О. И. Вертикальная интеграция производства: соображения по поводу неудач рынка / О. И. Уильянсон // Теория фирмы. – 1995. – № 5. – С. 23-45.
17. Финансовое управление фирмой / [под. ред. В. И. Терехина]. – М.: Экономика, 1998. – 350 с.
18. Філіпенко А. Бігравітаційний варіант міжнародної економічної інтеграції України / А. Філіпенко // Економічний часопис. –2006. – №5-6. – С. 2–6.
19. Фурботн Э. Институты и экономическая теория: Достижения новой институциональной экономической теории / Э. Фурботн, Р. Рихтер; пер. с англ.; под ред. В.С. Катькало, Н.П. Дроздовой. – СПб.: Издетельский дом Санки-Петерб. гос. ун-та, 2005. – 702 с.
20. Ходаківський Є. І. Авториторизм, синергетика руйнувань і позитивних змін : наук.-попул. вид. / Є.І. Ходаківський, І.Г. Грабар, Ю.С. Цал-Цалко. – Житомир : 2007. – 206 с.
21. Чендлер А. Исследователи об организациях / А. Чендлер, Д.С. Пью, Д.Дж. Хиксон. – М. : Линк, 1997. – 359 с.
22. Barnea A., Haugen R.A., Senbet L.W. Agency Problems and Financial Contracting. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1985.
23. Berle A. A. Jr., Means G.C. The Modern Corporations and Private Property. — New York: Macmillan, 1932.
24. Bradley M., Desai A., Kim E.H. The Rationale Behind Interfirm Tender Offers: Information or Synergy? // *Journal of Financial Economies*, Vol.11, № 2, 1983 - p. 183-206.
25. Buehner Rolf. Management Holding. Unternehmensstruktur der Zukunft; Landsberg / Lech, 1992.
26. Buchner Rolf. Strategie und Organisation; 2. Aufl., Wiesbaden, 1995
27. Capen E.C., Clapp R.V., Campbell W.M. Competitive Bidding in High-Risk Situations // Journal of Petroleum Technology. – 1971. – № 23 (June), p. 641-653
28. Fama E. Agency problems and residual claims / E. Fama , M. Lensen // The Journal of Law and Economics. — 1983. — Vol. XXYI (June 83), p. 327-349
29. Jensen M. C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers / Michael C. Jensen // American Economic Review. — 1986. — Vol. 76, № 2 (May'86), p. 323-329.
30. Penrose E. The Theory of the Growth of the Firm. Oxford: Oxford University Press, 1995.
31. Roll Richard. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers / Richard Roll //Journal of Business. – 1986. – vol. 59, №. 2, p. 197-216.