

УДК 334.758

Д. В. Колесніков,

аспірант, ДВНЗ "Криворізький національний університет", м. Кривий Ріг

ОЦІНКА ПОТОЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ, ФУНКЦІОНУЮЧИХ У СКЛАДІ ВЕРТИКАЛЬНО-ІНТЕГРОВАНИХ СТРУКТУР

D. Kolesnikov,

postgraduate Student, Kryvyi Rig National University, Kryvyi Rig

ASSESSMENT OF THE CURRENT INDUSTRIAL ACTIVITIES, WHICH OPERATE AS PART OF VERTICALLY INTEGRATED STRUCTURES

У статті проаналізовано фінансово-економічні показники оцінки поточної діяльності промислових підприємств, які функціонують у складі вертикально-інтегрованих структур. Крім традиційних показників фінансового стану підприємств, розраховано показник ЕВІТДА, що є сумою фінансового результату від операційної діяльності та амортизації. Перевагою застосування показника ЕВІТДА для оцінки синергетичного ефекту діяльності вертикально-інтегрованих структур є те, що він дозволяє розглядати процес формування прибутку на всіх рівнях, а також усуває різницю в особливостях оподаткування, обсягу та обслуговування боргів та амортизаційної політики різних підприємств-учасників вертикально-інтегрованого об'єднання.

Визначено, що протягом досліджуваного періоду гірничо-збагачувальні комбінати були прибутковими і достатньо рентабельними, на відміну від металургійних комбінатів, діяльність яких до об'єднання у вертикально-інтегровані структури була збитковою і нерентабельною.

У зв'язку з тим, що на металургійних комбінатах спостерігається чітка тенденція до збільшення збитків і зростання зобов'язань, при такій фінансовій ситуації підприємства не можуть функціонувати самостійно, а тому змушені об'єднуватися у великі вертикально-інтегровані структури, наприклад, у холдинг Metinvest B.V.

У свою чергу з метою збільшення конкурентоспроможності холдинг Metinvest B.V. розширює свою організаційну структуру за рахунок придбання вітчизняних підприємств, будь то гірничо-збагачувальний комбінат чи металургійне підприємство.

Унаслідок приєднання збиткового підприємства, вартість холдингу Metinvest B.V. також повинна була б зменшитись, однак, за рахунок створення синергетичного ефекту у результаті вертикальної інтеграції покриваються збитки на придбання нового підприємства і покриття його зобов'язань.

The article analyzes the financial and economic indicators for assessing the current activities of industrial enterprises, which operate as part of vertically integrated structures. In addition to traditional financial ratio calculated figure EBITDA, which is the sum of financial results from operations and depreciation. The advantage of the use of EBITDA to assess the synergistic effect of vertically integrated structure is that it allows us to consider the formation of profit at all levels, and also eliminates the differences in the characteristics of the tax, coverage and debt service and depreciation policies of the vertically integrated about union different companies — participants.

Determined that during the period of mining and processing enterprises were profitable and sufficiently profitable, unlike smelters whose activities are to unite in a vertically integrated structure was unprofitable and unprofitable.

Due to the fact that the steel mills there is a clear trend of increasing losses and increasing liabilities, the financial situation of this company can not operate independently, and therefore have to be combined into large vertically integrated structures, such as Metinvest Holding B.V.

In turn, in order to increase the competitiveness of holding Metinvest BV expanding its organizational structure through the acquisition of domestic enterprises, whether GOK or metallurgical enterprise.

As a result the accession of unprofitable enterprises, the cost of holding Metinvest B.V. would have to decrease, however, by creating synergies as a result of vertical integration are covered damages to purchase new enterprises and cover its liabilities.

Ключові слова: вертикальна інтеграція, вертикально-інтегрована структура, синергія, економічний ефект, ринкова вартість.

Key words: vertical integration, vertically integrated structure, synergies, economic effect, the market value.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Функціонування в умовах ринку пов'язано з постійною невизначеністю, що ускладнює

виробничо-господарську діяльність не тільки окремих підприємств, а й вертикально-інтегрованих структур. На більшості вітчизняних

Таблиця 1. Основні економічні показники діяльності підприємств гірничодобувного дивізіону за 2010–2014 рр.

Назва показника	2010 рік	2011 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції	23 320 132	35 581 052	26 332 482	29370553	30184107
Собівартість реалізованої продукції	9 737 621	11 534 198	12188075	13817041	17847547
Валовий прибуток	13 582 511	24 046 854	14144407	15553512	12336860
Чистий прибуток	7 164 160	15 432 729	9070967	10 726 288	3292681

підприємств не розроблено систему заходів, яка б дозволила вчасно відреагувати на поточну ситуацію з негативними наслідками, а тим паче попередити їх появу. Як показує світовий досвід, труднощі, пов'язані з періодом економічних змін, швидше переборюють ті суб'єкти господарювання, які своєчасно застосовують дієві методи щодо адаптації до умов зовнішнього середовища та направляють свої зусилля на пошук довго термінових конкурентних переваг, що можливе за умови вертикальної інтеграції. Актуальним залишається питання обґрунтування доцільності вертикальної інтеграції за сучасних умов господарювання.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питанню доцільності вертикальної інтеграції та оцінки синергетичних ефектів, які при цьому виникають, присвячені роботи вітчизняних і зарубіжних науковців, серед яких Бутіркин А. [1], Куц А. [5], Кузьмін О.Є. [4], Пилипенко А. [8], Скопенко Н. [9], Ищенко С.М. [2], Ялдин І. [10], Марченко В.М. [7], Шпак Н.О. [2], Ищенко М.І. [3], Македон В.В. [6] та інші. Незважаючи на численні дослідження, актуальним залишається питання обґрунтування доцільності вертикальної інтеграції підприємств в сучасних умовах господарювання, коли фінансово-економічні показники поточної діяльності більшості вітчизняних підприємств щорічно погіршуються, у тому числі, за рахунок збільшення зобов'язань.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Сучасна економіка країни характеризується спадом обсягів виробництва та банкрутством багатьох вітчизняних підприємств. Саме тому необхідним є створення вертикально-інтегрованих структур з метою перерозподілу фінансових ресурсів між її учасниками і посилення конкурентних переваг на ринку реалізації готової продукції. При цьому обов'язковим є аналіз фінансово-економічних показників оцінки поточної діяльності підприємств, які функціонують у складі вер-

тикально-інтегрованих структур, з метою обґрунтування доцільності вертикальної інтеграції.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

В умовах розвиненої ринкової економіки та суттєвого розширення прав підприємств у галузі фінансово-економічної діяльності значно зростає роль своєчасного та якісного аналізу фінансово-економічних показників діяльності підприємств: оцінки їхньої ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості та пошуку шляхів підвищення і зміцнення фінансової стабільності, оздоровлення підприємств та виходу їх з кризового стану.

На основі аналізу фінансово-економічних показників діяльності гірничо-збагачувальних та металургійних підприємств, які входять до складу холдингу Metinvest B.V., розглянуто доцільність їх об'єднання.

Холдинг Metinvest B.V. є вертикально інтегрованою гірничодобувною групою компаній, що управляє активами в кожній ланці виробничого ланцюжка від видобутку залізорудної сировини і вугілля та виробництва коксу до випуску напівфабрикатів і кінцевої продукції зі сталі, трубопрокату і рулонів, а також виробництва іншої продукції з високою доданою вартістю.

До складу гірничорудного дивізіону холдингу Metinvest B.V. входять такі гірничо-збагачувальні комбінати, як ПАТ "ЦГЗК", ПАТ "ПівнГЗК", ПАТ "ІнГЗК", серед металургійних підприємств: ПАТ "Авдіївський коксохімічний завод", ПАТ "Єнакіївський металургійний завод", ПАТ "Металургійний комбінат "Азовсталь", ПАТ "Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча" та інші. Джерелами інформації є фінансова звітність підприємств, звіти їх фінансово-економічних служб.

За результатами проведеного аналізу виявлено, що в цілому діяльність гірничо-збагачувальних комбінатів протягом 2010–2014 років є прибутковою, а фінансовий стан металургійних комбінатів щорічно погіршується у зв'язку

Таблиця 2. Основні економічні показники діяльності підприємств металургійного дивізіону за 2010–2014 рр.

Назва показника	2010 рік	2011 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції	64 631 119	89 240 059	68 749 047	64337283	68031577
Собівартість реалізованої продукції	63 536 079	92 157 598	74150801	66618983	64015089
Валовий прибуток	714 134	-2 917 539	-5401754	-15627044	4016488
Чистий прибуток	-1 397 549	-5 026 615	-6549315	-6134279	186933

з нестабільною ситуацією на ринку металопродукції, втрачанням ринків збуту, зростанням собівартості продукції, збільшенням розміру зобов'язань підприємств та інше.

Для того, щоб більш наглядно продемонструвати результати діяльності даних підприємств, у таблицях 1 і 2 наведено основні економічні показники відповідно для гірничодобувного та металургійного дивізіонів.

Як видно з таблиці 2, чистий прибуток підприємств гірничо-металургійного дивізіону у 2010р. складає 7 164 160 тис. грн., у 2011р. він зріс на 8268569 тис. грн. і склав 15 432 729 тис. грн., у 2012р. — 9 070 967 тис. грн., у 2013р. — 10 726 288 тис. грн., у 2014р. — 3 292 681 тис. грн.

Протилежна ситуація спостерігається на підприємствах металургійного дивізіону: у 2010р. збиток складає 1 397 549 тис. грн., у 2011р. — 5 026 615 тис. грн., у 2012р. — 6 549 315 тис. грн., у 2013р. — 6 134 279 тис. грн., у 2014р. — 186 933 тис. грн.

Крім зазначених традиційних показників фінансового стану підприємств, доцільно застосовувати показник ЕВІТДА, що є сумою фінансового результату від операційної діяльності та амортизації. Перевагою застосування показника ЕВІТДА для оцінки синергетичного ефекту діяльності ВІС є те, що він дозво-

ляє розглядати процес формування прибутку на всіх рівнях, а також усуває різницю в особливостях оподаткування, обсягу та обслуговування боргів та амортизаційної політики різних підприємств-учасників вертикально-інтегрованого об'єднання. В узагальненому вигляді показник ЕВІТДА знаходиться як сума операційного прибутку до вирахування податків та амортизаційних відрахувань. В показнику ЕВІТДА зберігається принцип порівнянності, що дозволяє використовувати його при оцінці результатів діяльності підприємств, які функціонують в різних країнах, мають різну систему оподаткування, ведуть відмінну амортизаційну політику та несуть різне боргове навантаження. Крім того, зазначений показник часто застосовується в моделях оцінки ринкової вартості підприємства.

У таблиці 3 розраховано значення ЕВІТДА гірничо-збагачувальних та металургійних комбінатів.

Як видно з таблиці 3, гірничо-збагачувальні комбінати протягом 2010—2014 років мали позитивне значення ЕВІТДА. Найбільша величина суми ЕВІТДА серед них складає у 2010 році 5 942 258 тис. грн. для ПАТ "ПівніГЗК" та 4 935 562 тис. грн. для ПАТ "ІнГЗК". У 2011 р. най-

Таблиця 3. Сума фінансового результату від операційної діяльності та амортизації (ЕВІТДА), тис. грн.

Підприємство	Роки				
	2010	2011	2012	2013	2014
ПАТ «Північний ГЗК»	5 942 258	9 377 055	6 071 811	7 560 689	6 851 148
ПАТ «Центральний ГЗК»	2 381 584	3 976 523	1 867 161	2 657 563	3 132 462
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	4 935 562	10 846 387	6 242 557	6 513 683	7 081 971
ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь»	210544	-816 006	-1 468 455	-661 771	2 174 821
ПАТ «Єнакіївський металургійний завод»	-1 275 882	-999 806	-676 936	-56 038	70 054
ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча»	486 332	-1 031 816	-1 802 066	-1 503 820	2 736 515
ПАТ «Авдіївський коксохімічний завод»	375 468	119 911	-905 925	372 054	-674 182
ВАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь»	636 056	188 242	-279 712	1 220 337	4 503 333

менше значення показника мав ПАТ "ЦГЗК" — всього 3 976 523 тис. грн. На останньому місці по значенню показника ЕВІТДА залишається ПАТ "ЦГЗК" і у 2012 р. (1 867 161 тис. грн.). У 2012—2014 рр. виявилось два лідера, які мали майже однакові значення показника: ПАТ "ІнГЗК" — ЕВІТДА у 2012 р. склав 6 242 557 тис. грн., для ПАТ "ПівнГЗК" — 6 071 811 тис. грн.; у 2013 р. склав 6 513 683 тис. грн., для ПАТ "ПівнГЗК" — 7 560 689 тис. грн.; у 2014 р. склав 7 081 971 тис. грн., для ПАТ "ПівнГЗК" — 6 851 148 тис. грн.

Зовсім інша ситуація склалася на металургійних комбінатах. Хоча у 2010 р. показник ЕВІТДА всіх заводів мав позитивне значення, крім Єнакіївського металургійного заводу, вже у 2011 р. показники діяльності значно погіршилися і від'ємне значення показника склало на ПАТ "Азовсталь" — 816 006 тис. грн., ММК "ім. Ілліча" — 1 031 816 тис. грн. І лише Авдіївський металургійний завод зберіг ЕВІТДА на рівні 119 911 тис. грн., що значно менше попереднього року. У 2012—2013 рр. показники ЕВІТДА всіх заводів мали від'ємне значення.

Отже, на відміну від ГЗК, на металургійних комбінатах спостерігається чітка тенденція до збільшення збитків і зростання зобов'язань. При такій фінансовій ситуації підприємства не можуть функціонувати самостійно, а тому змушені об'єднуватися у великі вертикально-інтегровані структури, наприклад у холдинг Metinvest B.V.

У свою чергу холдингу Metinvest B.V. для того щоб стати провідним інтегрованим виробником сталі в Європі, необхідно розширювати свою організаційну структуру за рахунок придбання вітчизняних підприємств, будь то гірничо-збагачувальний комбінат чи металургійне підприємство, і при цьому враховувати переваги і недоліки такого об'єднання, оцінювати ефективність інтеграції через отриманий синергетичний ефект. Прикладом цього є приєднання у 2010 році до холдингу ПАТ "ММК ім. Ілліча", яке у даному періоді мало збиток у розмірі 418 885 тис. грн., а на кінець 2011 р. — 4 510 145 тис. грн., та придбання у 2011 році 50% ВАТ "ЗМК "Запоріжсталь", збиток якого на кінець року склав 124 084 тис. грн., а у 2012 році — 2 млрд грн.

Унаслідок приєднання збиткового підприємства, вартість холдингу Metinvest B.V. також повинна була б зменшитись, так як відбувається зменшення його фінансових активів у зв'язку із здійснення інвестицій на придбання пакету акцій нового структурного елемента, а також покриття існуючих у нього зобов'язань.

Однак, зрозуміло, що діяльність будь-якого суб'єкту господарювання направлена на отримання прибутку та інших економічних вигод. Об'єднання підприємств у ВІС має такі ж цілі. І хоча холдинг Metinvest B.V. несе витрати, пов'язані з придбанням до того ще й збиткового підприємства, при цьому виникає синергія, позитивні результати впливу якої можуть слугувати основою для обґрунтування доцільності збільшення числа учасників вертикальної інтеграції. Це як мінімум повинно перекрити, по-перше, зменшення величини показника ЕВІТДА, спричинене приєднання нового учасника, а по-друге, існуючу заборгованість підприємства. При цьому досягається так звана точка синергетичної рівноваги ринкової вартості ВІС. У зв'язку з тим, що ціна та умови придбання підприємств є конфіденційними, запропоновано знаходити дану величину, при якій вартість структури не змінюється у результаті вертикальної інтеграції і яка дозволить приблизно визначити ринкову ціну придбання окремих бізнес-одиниць.

Визначення величини економічного ефекту, який проявляється в зміні ринкової вартості вертикально-інтегрованої структури відбувається шляхом розрахунків базової та нової вартості ВІС.

Механізм розрахунку такий:

1. Базова вартість вертикально-інтегрованої структури (S_0):

$$S_0 = \sum_{t=1}^T \frac{\sum_{i=1}^n EBITDA_{it} \cdot m - \sum_{i=1}^n Z_{it}}{(1+r)^t} \quad (1)$$

де $EBITDA_{it}$ — величина ЕВІТДА і-того підприємства, яке входить у склад ВІС, отримана в t -му періоді, грн;

m — мультиплікатор, який характеризує відношення величин фактичної вартості бізнесу та ЕВІТДА для оцінюваних підприємств, частка од.;

Z_{it} — значення сумарних зобов'язань і-того підприємства, яке входить у склад ВІС, на кінець t -го періоду, грн;

n — кількість підприємств, що входять у склад ВІС, $i = 1, \dots, n$, од.;

r — ставка дисконтування, частка од.;

T — горизонт прогнозування (прийнято $T = 10$ років), $t = 1, \dots, T$, років.

Нову вартість вертикально-інтегрованої структури доцільно розраховувати для двох випадків: перший — приєднання (придбання) нового підприємства (S_{H1}); другий — від'єднання (продаж) підприємства, що входить у ВІС

(S_{H2}). При цьому доцільно враховувати і отримання синергетичних ефектів внаслідок таких інтеграційних процесів.

Отже, нова вартість вертикально-інтегрованої структури при приєднанні (придбанні) нового підприємства буде дорівнювати:

$$S_{H1} = \sum_{t=1}^n \frac{(\sum_{i=1}^n EBITDA_{it} + EBITDA_{Ht} + \Delta EBITDA_t) \cdot m - (\sum_{i=1}^n Z_{it} + Z_{Ht} - \Delta Z_t)}{(1+r)^t} \quad (2),$$

де $EBITDA_{Ht}$ — величина ЕБІТДА нового підприємства, яке приєднується до ВІС, отримана в t -му періоді, грн.;

Z_{Ht} — значення сумарних зобов'язань нового підприємства на кінець t -го періоду, грн.;

$\Delta EBITDA_t, \Delta Z_t$ — синергетичні ефекти, що проявляються в зміні величини ЕБІТДА та сумарних зобов'язань, що виникають у t -му періоді у ВІС унаслідок приєднання нового підприємства, грн.

Якщо має місце позитивний синергетичний ефект, який проявляється у зменшенні величини сумарних зобов'язань ВІС, то величина ΔZ_t є від'ємною.

Відповідно, нова вартість вертикально-інтегрованої структури при від'єднанні (продажу) підприємства, що входило у ВІС, становитиме:

$$S_{H2} = \sum_{t=1}^n \frac{(\sum_{i=1}^n EBITDA_{it} - EBITDA_{Ct} + \Delta EBITDA_t) \cdot m - (\sum_{i=1}^n Z_{it} - Z_{Ct} - \Delta Z_t)}{(1+r)^t} \quad (3),$$

де $EBITDA_{Ct}$ — величина ЕБІТДА підприємства, яке від'єднується від ВІС, отримана в t -му періоді, грн.;

Z_{Ct} — значення сумарних зобов'язань на кінець t -го періоду підприємства, що від'єднується від ВІС, грн.;

$\Delta EBITDA_{Ct}, \Delta Z_{Ct}$ — синергетичні ефекти, що проявляються в зміні величини ЕБІТДА та сумарних зобов'язань, що виникають у t -му періоді у ВІС унаслідок від'єднання підприємства, яке входило у ВІС, грн.

Як видно з формул, при визначенні вартості вертикально-інтегрованої структури нами враховано синергетичні ефекти, що проявляються в зміні величини ЕБІТДА та сумарних зобов'язань ВІС та утворюються внаслідок впровадження в ній інтеграційних заходів. Це дозволяє підвищити якість оцінки економічної доцільності вертикальної інтеграції.

Отже, на основі відхилення нової вартості вертикально-інтегрованої структури від базової виникає можливість розрахунку економічного ефекту, який отримає ця структура внаслідок вертикальної інтеграції.

Економічний ефект від приєднання нового підприємства до вертикально-інтегрованої структури з урахуванням суми інвестицій на його придбання становить:

$$\Delta S_1 = S_{H1} - S_0 - I = \sum_{t=1}^T \frac{(EBITDA_{Ht} + \Delta EBITDA_t) \cdot m - (Z_{Ht} - \Delta Z_t)}{(1+r)^t} - I \quad (4),$$

де I — інвестиції на приєднання (придбання) нового підприємства, грн.

Економічний ефект від від'єднання (продажу) підприємства, що входило у ВІС визначається як:

$$\Delta S_2 = S_{H2} - S_0 = \sum_{t=1}^T \frac{(\Delta EBITDA_{Ct} - EBITDA_{Ct}) \cdot m - (-Z_{Ct} - \Delta Z_t)}{(1+r)^t} - I_C \quad (5),$$

де I_C — інвестиції, пов'язані з від'єднанням (продажем) підприємства, що входило у ВІС, грн.

Визначення наведених економічних ефектів базується на врахуванні фактору часу із горизонтом прогнозування — 10 років. У випадку неможливості якісного прогнозування змін показників, наведених у формулах 1—5, можна використовувати спрощений підхід (без врахування фактору часу), що заснований на застосуванні усереднених річних значень ЕБІТДА та поточних зобов'язань.

Приєднання (придбання) або від'єднання (продаж) підприємств внаслідок вертикальної інтеграції можна вважати доцільним, якщо існує виконання такого критерію:

$$\begin{cases} \Delta S_1 \geq 0 \\ \Delta S_2 \geq 0 \end{cases} \quad (6).$$

Отже, вертикальна інтеграція доцільна тоді, коли економічний ефект від приєднання (від'єднання) окремих підприємств буде більше нуля, тобто ринкова вартість вертикально-інтегрованої структури внаслідок інтеграційних заходів буде зростати.

Таким чином, запропонований методичний підхід до оцінки економічної доцільності застосування інтеграційних заходів у вертикально-інтегрованої структури відрізняється від існуючих можливістю врахування синергетичних ефектів, що проявляються в зміні величини ЕБІТДА та сумарних зобов'язань ВІС, а також дозволяє забезпечити більшу точність і якість розрахунків вартості вертикально-інтегрованої структури.

ВИСНОВКИ

У сучасних умовах господарювання збереження підприємствами гірничо-металург-

ійного комплексу своїх конкурентних позицій, зростання їхніх прибутків і ринкової вартості, вихід на міжнародну арену можливе за умови об'єднання у ВІС, що супроводжується організаційними змінами, розробкою методичного інструментарію оцінки синергетичних ефектів, які виникають у результаті об'єднання підприємств. При прийнятті рішення про доцільність вертикальної інтеграції підприємств потрібно розрахувати економічні результати поточної діяльності досліджуваного сегменту ВІС, і величину сформованого синергетичного ефекту, який буде досягнуто у результаті вертикальної інтеграції і який повинен покрити витрати, пов'язані з придбання нового підприємства.

Література:

1. Бутыркин А.Я. Вертикальная интеграция и вертикальное ограничение в промышленности: монография [Текст] / А.Я. Бутыркин. — М.: Едиториал УРСС, 2003. — 200 с.
2. Ищенко С.М. Управление стоимостью компании на основе достижения эффекта синергии: монография / Под редакцией кандидата экономических наук С.М. Ищенко. — К.: ПП "Люксар", 2012. — 320 с.
3. Ищенко М.І. Визначення понаднормативних зобов'язань підприємства під час оцінки його фінансово-економічного стану / М.І. Ищенко // Інноваційна економіка. — 2013. — №9. — С.58—63.
4. Кузьмін О.Є. Формування та економічне оцінювання діяльності холдингових структур: монографія / О.Є. Кузьмін, М.Б. Найчук-Хрущ, Н.О. Шпак. — Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2011. — 172 с.
5. Куц Л.Л. До питання вертикальної інтеграції [Текст] / Л.Л. Куц // Інноваційна економіка. — 2012. — № 4 (30). — С. 265—269.
6. Македон В.В. Досягнення синергетичного ефекту при злиттях і поглинаннях компаній / В.В. Македон // Європейський вектор економічного розвитку. — 2011. — № 1 (10) — С. 117—124.
7. Марченко В.М. Методичні підходи до оцінювання синергетичного ефекту злиття та поглинання / В.М. Марченко // Актуальні проблеми економіки. — 2011. — №4 (118) — С. 135—142.
8. Пилипенко А.А. Стратегічна інтеграція підприємств: теоретичні основи, механізм управління та моделювання розвитку: монографія [Текст] / А.А. Пилипенко. — Харків: ВД "ІНЖЕК", 2008. — 408 с.

9. Скопенко Н.С. Теоретичне обґрунтування інтеграції суб'єктів господарювання [Текст] / Н.С. Скопенко // Теоретичні та прикладні питання економіки. — 2011. — № 9. — Вип. 26. — С. 187—195.

10. Ялдин І.В. Передумови виникнення та сутність поняття "інтегрована структура бізнесу" [Текст] / І.В. Ялдин // Проблеми економіки. — 2010. — №2. — С. 61—72.

References:

1. Butyrkin, A.Ja. (2003), Vertikal'naja integracija i vertikal'nye ogranichenija v promyshlennosti [Vertical integration and vertical restraints in the industry], Editorial URSS, Moscow, Russia.
2. Ishhenko, S.M. (2012), Upravlenie stoimost'ju kompanii na osnove dostizhenija jeffekta sinergii [Cost Management of the company based on the achieving synergies], PP "Ljuksar", Kyiv, Ukraine.
3. Ischenko, M.I. (2013), "Definition of excessive liabilities of the enterprise when assessing its financial and economic situation", Innovatsijna ekonomika, vol. 9, pp. 58—63.
4. Kuz'min, O.Ye. (2011), Formuvannia ta ekonomichne otsiniuvannia diial'nosti kholdynhovykh struktur [Forming and economic evaluation of activity of holding structures], Vydavnytstvo L'vivs'koi politekhniki, Lviv, Ukraine.
5. Kuts, L.L. (2012), "On the question of vertical integration", Innovatsijna ekonomika, vol. 4, no. 30, pp. 265—269.
6. Makedon, V.V. (2011), "Achieving synergetic effect during mergers and acquisitions of companies", Yevropejs'kyj vektor ekonomichnoho rozvytku, vol. 1, no. 10, pp. 117—124.
7. Marchenko, V.M. (2011), "Methodological approaches to evaluation synergetic effect of mergers and acquisitions", Aktual'ni problemy ekonomiky, vol. 4, no. 118, pp. 135—142.
8. Pylypenko, A.A. (2008), Stratehichna intehratsiia pidprijemstv: teoretychni osnovy, mekhanizm upravlinnia ta modeliuвання rozvytku [The strategic integration of the company: the theoretical foundations of mechanism of control and simulation], VD "INZhEK", Kharkiv, Ukraine.
9. Skopenko, N.S. (2011), "The theoretical justification of integration business entities", Teoretychni ta prykladni pytannia ekonomiky, vol. 9, no. 26, pp. 187—195.
10. Yaldin, I.V. (2010), "Background of occurrence and essence of the concept of "integrated business structure"", Problemy ekonomiky, vol. 2, pp. 61—72.

Стаття надійшла до редакції 23.01.2016 р.