

Ватаманюк-Зелінська У. З.

## ХАРАКТЕРНІ ОЗНАКИ ПРОЦЕСУ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ДЛЯ ФОРМУВАННЯ ПРОМИСЛОВИХ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ОБ'ЄДНАНЬ

У статті проаналізовано показники економічного розвитку України в частині фондового ринку, зокрема показники обсягу залучених інвестицій в економіку країни через інструменти фондового ринку протягом 2008 – 2013 років. Мета статті полягає у визначенні способів гарантування повернення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку. Це забезпечить необхідну фінансову підтримку та розвиток інтеграційних структур бізнесу. У результаті дослідження було представлено окремі способи інтеграційної взаємодії із врахуванням участі держави у формуванні інтеграційних об'єднань шляхом їх матеріальної (нематеріальної) підтримки. Перспективами подальших досліджень у даному напрямі є методи об'єднання фінансового та промислового капіталу, що передбачає створення інтеграційних структур, які забезпечують собі перевагу водночас у виробничій та фінансовій сферах, розширюючи діяльність у різних галузях національного господарства. Формування нових організаційно-виробничих систем, створення корпоративних мереж інтеграційними структурами та поширення цих процесів на фінансово-промислові групи, міжнародні об'єднання та ринки спонукає до пошуку нових принципів організації економіки.

*Ключові слова:* інтеграційні структури, глобалізація, залучені інвестиції, інструменти фондового ринку

*Рис.: 1. Табл.: 1. Бібл.: 13.*

**Ватаманюк-Зелінська Уляна Зеновіївна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент, кафедра державних та місцевих фінансів, Львівська державна фінансова академія (вул. Коперника, 3, Львів, 79000, Україна)

*Email:* vatulyana@yandex.ru

УДК 330.322

Ватаманюк-Зелинская У. З.

## ХАРАКТЕРНЫЕ ПРИЗНАКИ ПРОЦЕССА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ДЛЯ ФОРМИРОВАНИЯ ПРОМЫШЛЕННЫХ ИНТЕГРАЦИОННЫХ ОБЪЕДИНЕНИЙ

В статье проанализированы показатели экономического развития Украины в части фондового рынка, в частности, показатели объема привлеченных инвестиций в экономику страны через инструменты фондового рынка на протяжении 2008 – 2013 годов. Цель статьи состоит в определении способов гарантирования процесса возвращения инвестиций в экономику Украины через инструменты фондового рынка. Такой подход обеспечит необходимую финансовую поддержку и развитие для интеграционных структур бизнеса. В результате исследования были представлены отдельные способы интеграционного взаимодействия с учетом участия государства в формировании интеграционных объединений путем их материальной (нематериальной) поддержки. Перспективами дальнейших исследований в данном направлении являются методы объединения финансового и промышленного капитала. Они предусматривают создание интеграционных структур, которые обеспечивают себе преимущество в производственной и финансовой сферах, расширяя деятельность в разных областях национального хозяйства. Формирование новых организационно-производственных систем, создание корпоративных сетей интеграционными структурами и распространение этих процессов на финансово-промышленные группы, международные объединения и рынки побуждает к поиску новых принципов организации экономики.

*Ключевые слова:* интеграционные структуры, глобализация, привлеченные инвестиции, инструменты фондового рынка

*Рис.: 1. Табл.: 1. Библ.: 13.*

**Ватаманюк-Зелинская Уляна Зеновьевна** – кандидат экономических наук, доцент, доцент, кафедра государственных и местных финансов, Львовская государственная финансовая академия (ул. Коперника, 3, Львов, 79000, Украина)

*Email:* vatulyana@yandex.ru

UDC 330.322

Vatamanyuk-Zielinska U. Z.

## SPECIFIC FEATURES OF THE PROCESS OF ATTRACTION OF FOREIGN INVESTMENTS FOR FORMATION OF INDUSTRIAL INTEGRATION ASSOCIATIONS

The article analyses indicators of economic development of Ukraine in the stock market context, in particular, indicators of the volume of attracted investments into economy of the country through the stock market instruments during 2008 – 2013. The goal of the article lies in identification of methods of guaranteeing the process of bringing investments back into the Ukrainian economy through the stock market instruments. Such an approach would ensure a necessary financial support and development for integration structures of business. In the result of the study the article presents individual methods of integration interaction with consideration of participation of the state in formation of integration associations by means of their material (non-material) support. Prospects of further studies in this direction are methods of unification of financial and industrial capital. They envisage establishment of integration structures, which ensure themselves advantages in production and financial spheres, expanding their activity in various fields of the national economy. Formation of new organisational and production systems, creation of corporate networks by integration structures and propagation of these processes over financial and industrial groups, international associations and markets stimulates to search for new principles of organisation of economy.

*Key words:* integration structures, globalisation, attracted investments, stock market instruments

*Pic.: 1. Tabl.: 1. Bibl.: 13.*

**Vatamanyuk-Zielinska Ulyana Z.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of State and Local Finance, Lviv State Academy of Finance (3 Kopernik Street, Lviv, 79000, Ukraine)

*Email:* vatulyana@yandex.ru

**Вступ.** Інтеграційні процеси набувають все більшого поширення в світі. Зважаючи на глобалізацію світової економіки, тепер основним об'єктом економічних відносин стають інтеграційні структури, які формують нові організаційно-виробничі системи, створюючи корпоративні мережі. Мережева структура забезпечує рівномірний розподіл ризиків між учасниками, сприяє їх пристосуванню до змін кон'юнктури ринку. Процеси створення мережних структур охоплюють всю ієрархічну вертикаль в економіці, поширюючись на фінансово-промислові групи, міжнародні об'єднання й цілі ринки. Такі інтеграційні структури починають функціонувати на основі нових принципів організації економіки – вони залучають прямих іноземних інвестицій більше ніж традиційні суб'єкти підприємництва, стають окремими суб'єктами ринкових відносин і стикаються з проблемами, які перешкоджають їхньому стабільному розвитку.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Дослідженню інтеграційних процесів та проблемам залучення іноземного капіталу як прямих інвестицій приділяли увагу багато вітчизняних та зарубіжних вчених. Про це свідчать наукові роботи В. Андрущенка, В. Вишневського, А. Гальчинського, В. Гейця, Я. Жаліло, А. Крисоватого, А. Кузнєцової, З. Луцишин, А. Соколовської, В. Федоренка, Л. Федулової, Л. Шаблістої та ін. Норми законодавчого забезпечення міждержавної інтеграції представлені у роботах А. Мовчан, І. Лукашук, В. Євінтова, М. Ентіна, В. А. Василенко, М. Ушакова та ін. Зокрема, у галузі залучення іноземних капіталів відомі наукові праці таких зарубіжних вчених: Д. Лоренса, Р. Дернберга, Л. Мізеса, У. Шарпа, П. Фішера та ін. Крім того, питанням впливу глобалізації на сучасні міжнародні правовідносини були присвячені праці таких провідних вітчизняних науковців: М. О. Баймуратова, Б. В. Бабіна, Ю. О. Волошина, В. А. Дергачьова, В. М. Кампа, О. Л. Копиленка, А. Р. Крусян, П. Ф. Мартиненка, Ю. М. Оборотова, В. Ф. Погорілка, І. Д. Сліденка, П. Б. Стецюка, В. М. Шаповала, С. В. Шевчука та ін.

**Формулювання цілей статті.** Цілі статті передбачають можливість залучення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку та визначення способів гарантування їх повернення з метою забезпечення необхідної фінансової підтримки та розвитку інтеграційних структур. Результати дослідження передбачатимуть представлення окремих способів інтеграційної взаємодії із врахуванням участі держави у формуванні інтеграційних об'єднань шляхом їх матеріальної (нематеріальної) підтримки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Слід зазначити, що в Україні існує негативний досвід створення великих підприємств з акціонерним капіталом. Це пов'язано із розподілом контрольного пакету акцій в трудовому колективі, у членів якого, незважаючи на велике коло повноважень, було недостатньо кваліфікації як в управлінні промисловим підприємством, так і у виборі стратегії його розвитку. При цьому існувала відсутність особистої відповідальності за помилкові рішення в управлінні підприємством, оскільки такі рішення приймалися акціонерами

колективно. В аналогічній ситуації опинились великі промислові підприємства, контрольний пакет акцій котрих перебував у власності держави.

Крім того, 90-ті роки – період становлення нашої держави – характеризуються фактичним руйнуванням великих виробничих і науково-виробничих комплексів – цілісних систем, до складу яких входили технологічно взаємопов'язані підприємства. В результаті це призвело до занепаду високотехнологічних галузей промисловості і ускладнило умови функціонування наукоємних виробництв в країні. Таким чином, перші спроби виділення і перетворення на самостійні суб'єкти господарювання окремих підприємств, які раніше були частиною єдиного системного комплексу, не стали ефективними – з'являються тенденції до інтеграційної взаємодії великого та малого бізнесу. Такі форми інтеграційної взаємодії зокрема передбачають створення нових господарських об'єднань.

В Україні також діють специфічні фактори, які спонукають підприємства до об'єднання у ці великі структури. До них належать [1]:

1. Необхідність структурної перебудови виробництва, яка неможлива без координації діяльності усіх ланок технологічного ланцюга і залучення великих фінансових ресурсів.
2. Лобіювання інтересів підприємств. Більш успішно це може бути зроблено не одним підприємством, а їх групою, яка має спільні інтереси.
3. Необхідність відновлення зруйнованих виробничо-технологічних зв'язків. Традиційно виробництво високотехнологічної продукції було сконцентровано на великих науково-виробничих об'єднаннях, інтегруючих життєвий цикл виробу від конструкторської розробки до його обслуговування у покупця. Вони включали науково-дослідні організації, конструкторські бюро, дослідні та серійні заводи. Руйнування цих науково-виробничих комплексів значно погіршило умови кооперації як наукових і конструкторських організацій, так і виробничих підприємств. Щоб виправити ситуацію, підприємства роблять спроби відновити об'єднання на новій основі чи створити структури, які більше підходять вимогам розвитку виробництва на сучасному етапі.

Як бачимо, теорія й практика коопераційної діяльності на будь-якому рівні розрізняють об'єкт співробітництва, або ту область діяльності, у якій воно здійснюється, метод співробітництва, тобто організаційні форми й кошти, а також нормативний апарат, за допомогою яких досягається виконання учасниками кооперації спільно поставлених цілей. Таким чином, як певна система відносин кооперація повинна класифікуватися на основі обліку двох головних визначників – області й методу (або форми) співробітництва. Основні методи, які використовуються при налагодженні коопераційних зв'язків [2]:

- 1) здійснення спільних програм;
- 2) договірна спеціалізація;
- 3) створення виробничих спільних підприємств.

У рамках першого методу міжнародне кооперування виробництва проявляється у двох основних формах: підрядному кооперуванні й спільному виробництві. Підрядне кооперування – найбільш старий вид виробничих зв'язків у промисловості. Сутність підрядної діяльності полягає в тому, що одна зі сторін угоди (замовник) доручає іншій (виконавцеві) виконання певної роботи відповідно до заздалегідь обумовлених вимог до її виконання щодо строків, обсягів, якості виконання й ін.

Другий метод виробничого кооперування укладається в розмежуванні виробничих програм учасників такого роду угод. Відповідно до угод про спеціалізацію договірні сторони прагнуть усунути або зменшити дублювання виробництва, а отже, і пряму конкуренцію між собою на ринку. Найважливіша умова, що надає такого роду угодам про спеціалізацію коопераційний характер, – наявність у ньому положень про тісне співробітництво учасників у формі спільного виробництва звичайно складної продукції, взаємних або односторонніх субпідрядних поставок, проведення спільних досліджень і розробок і т. д.

Третій метод виробничого кооперування одержує усе більше поширення у світі. Це так звана інтегрована кооперація, коли під єдиною організаційною формою поєднуються капітал декількох учасників для досягнення окремих, спільно погоджених цілей [2].

Таким чином, інтеграційний процес включає різні форми коопераційної взаємодії між підприємствами. Масштаби його розвитку збільшуються, виходячи за межі адміністративно-територіальних округів і досягають міжконтинентального рівня. Учасники інтеграційної взаємодії перетворюються на суб'єктів міжнародних економічних відносин. Розглядаючи методи кооперування, доходимо висновку, що саме вони передують процесу створення інтеграційного об'єднання. Таким чином, кооперування стає способом інтеграції. Вона передбачає побудову великомасштабних економіко-виробничих системи (ВЕВС) – надскладних систем, що утворені з неоднорідних за складом підсистем, різнорідних за зв'язками між ними, траєкторія поведінки яких носить імовірнісний характер [3, с. 4]. Такі структури становлять форму господарювання, що може об'єднувати в одному понятті різні за своїм виробничо-господарським змістом, за організаційно-правовою формою, за масштабами виробничо-господарської діяльності та іншими ознаками підприємства, угруповання підприємств, а також їх об'єднання з установами та організаціями інших сфер економічної діяльності, наприклад, банками, фінансовими і страховими компаніями тощо. До них можуть належати підприємства усіх форм власності, холдингові компанії, промислово-фінансові групи та інші [4, с. 9].

Отже, інтеграція означатиме наслідок процесу кооперування, тобто створення певної корпоративної структури. При цьому форми кооперування передбачатимуть:

- поєднання наукових, виробничих та інших інтересів фізичних та юридичних осіб (корпорація);
- створення об'єднань підприємств (концерн, асоціація, конгломерат, холдинг та ін.);

- розмежування прав власності і прав користування активами (лізинг, франчайзинг, венчурне підприємство...).

Зважаючи на те, що в теперішній практиці господарювання перевага надається підприємницькій ініціативі – рішення щодо доцільності та способу інтеграції прийматиметься самими власниками. Такий підхід є доречним через те, що в сучасній економіці все більшого поширення набувають підприємницькі процеси, які передбачають створення і функціонування малих та середніх підприємств, тобто роблять акцент на секторі малого бізнесу, передбачаючи для цього сприятливі умови підприємницького середовища.

Зважаючи на специфіку взаємодії таких підприємств між собою та підприємствами великого бізнесу, необхідно враховувати також процеси інтегрування, які відбуваються на основі їх договірної співпраці. Це залишає таким підприємствам певний ступінь свободи у виборі власної стратегії розвитку та виході на зовнішні ринки. Проте доступ на ці ринки обмежений і відкритий невеликій кількості компаній. І супроводжується значними ризиками та вони можуть нівелюватися завдяки великим обсягам фінансового капіталу великого суб'єкта господарської діяльності.

Зазначимо, що Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» однією з цілей його державного регулювання визначає інтеграцію в європейський та світовий фондові ринки та основні завдання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), в тому числі сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів, здійснення моніторингу руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок [5].

Головним завданням, яке повинен виконувати ринок цінних паперів, є забезпечення умов для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, порівняно з іншими джерелами, капіталу. Залучення інвестицій у цінні папери відбувається шляхом придбання цінних паперів у процесі їх емісії. Акції та облігації є найефективнішим джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових проектів підприємств і держави. Динаміка показників економічного розвитку України протягом останніх років, зокрема і ринку цінних паперів, свідчить про закріплення позитивних тенденцій. Серед головних позитивних змін, які були характерні для фондового ринку в цей період та сформували надійну основу для подальшого зміцнення ринку цінних паперів, а також сприяли відновленню її інвестиційної функції, – збільшення обсягу торгів, зростання співвідношення капіталізації до ВВП, залучення інвестицій та ін. [6]. Показники обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом 2008–2013 років представлено на рис. 1.

Обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку в 2011 році склав 173,37 млрд грн. Це майже у два рази більше, ніж у 2010 році, що свідчить про збільшення ролі фондового ринку у фінансовій системі країни в цілому [7].

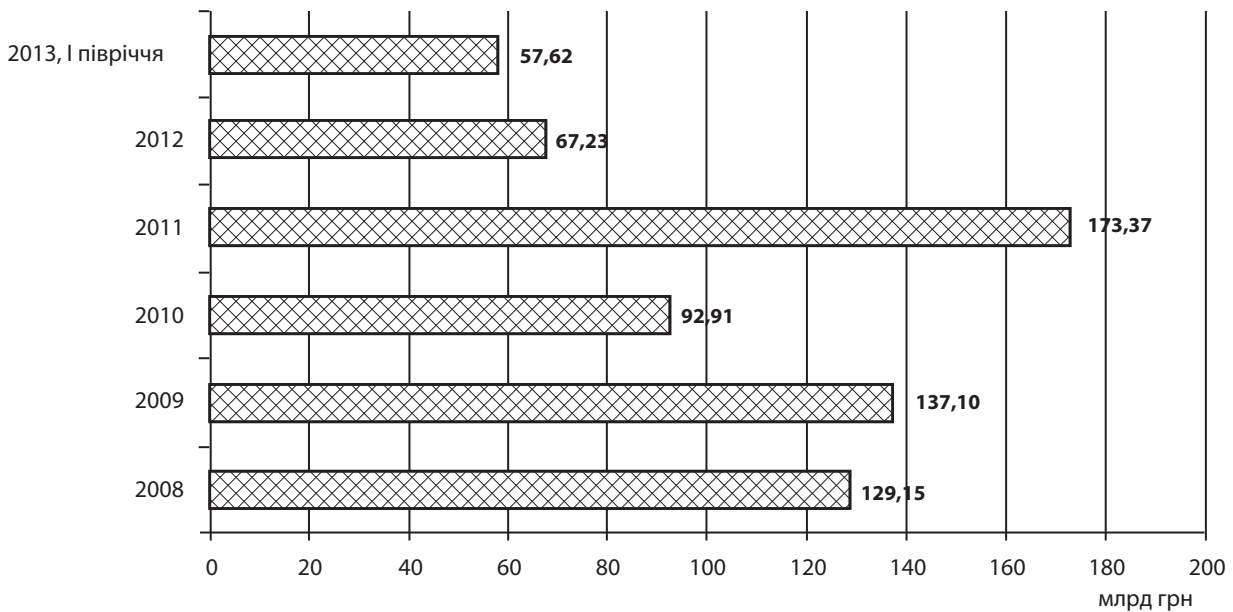


Рис. 1. Показники обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом 2008 – 2013 років, млрд грн

Розраховано за: [7–9]

Абсолютні відхилення показників обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку за досліджуваний період демонструє табл. 1.

За результатами 2012 року такий показник склав 67,23 млрд грн. Показник обсягу залучених інвестицій

в економіку України через інструменти фондового ринку протягом січня-червня 2013 року становив 57,62 млрд гривень, порівняно з аналогічним періодом 2012 року він збільшився на 7,27 млрд гривень, що свідчить про зростання зацікавленості в такому інструментарії [9].

Таблиця 1

Абсолютні відхилення показників обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом 2008 – 2013 років, млрд грн

Рік	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (I півріччя)
Абсолютні відхилення показників обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку	35,94	7,95	-44,19	80,46	-106,14	7,27

Розраховано по: [7–9]

Доречно зазначити, що, за даними компанії Ernst & Young, у 2013 році вихід іноземного капіталу з українського бізнесу буде трендом на вітчизняному ринку злиттів та поглинань. Цей тренд зумовлений нестабільним політичним середовищем, низьким рівнем прозорості правової системи, а також загальним спадом економіки в країні. При цьому в E&Y підкреслюють, що в цілому в Україні зараз дуже сприятливий час для експансії шляхом придбання бізнесів з огляду на те, що компанії продавці відкриті для переговорів стосовно ціни. А за оцінками бізнесу, інвестиційна привабливість України зараз знаходиться нижче, ніж навіть у кризові 2008 – 2009 роки.

Слід відмітити, що однією з причин зниження обсягу інвестиційних ресурсів стає використання інвесторами непрозорих схем здійснення капіталовкладень. Наприклад,

спірна корпоративна структура Кременчуцького НПЗ стала підставою для його рейдерського захоплення у 2007 р. Оскільки Україні належали 43,054% пакета акцій компанії, які передані в статутний фонд «Нафтогаз України», міністерству майна й земельних ресурсів Татарії – 28,9%, які передані в довірче управління «Татнефть», «Татнефти» – 8,6%, афілійованому із групою «Приват» ТОВ «Корсан» – 1,2%, спірними вважалися два інші пакети акцій, що належали таким іноземним компаніям: швейцарській «AmRuz Trading AG» (8,336%) і американській «SeaGroup International plc.» (9,96%). Українська сторона заперечувала правомірність передачі компаніям «SeaGroup International» (США) і «Amruz Trading» (Швейцарія) 18,3% акцій «Укртатнафти». Але в травні 2007 року реєстратор «Укртатнафти» з рахунку АБ «ІНГ Банк Україна» (номінального зберігача акцій АТ «Укр-

татнафта», що належать АТ «Татнефть», міністерству майна й земельних ресурсів Татарії, а також компаніям SeaGroup International і Amruz Trading) списав на користь «Нафтогаз України» частки «Seagroup International Inc.» і «Amruz Trading». Таким чином, на балансі «Нафтогаз України», що раніше управляла 43 відсотками статутного капіталу АТ «Укртатнафта», стало 61,346% акцій компанії. Формальною підставою для проведення такої операції стало рішення суду. Відповідно до заяви ВАТ «Татнефть», операція переєстрації акцій була проведена ВАТ «ФК «Укрнафтогаз» – компанією, що тоді не мала належних повноважень на ведення реєстру акціонерів АТ «Укртатнафта» [10].

Дві вищезгадані офшорні компанії були продані на аукціоні ВАТ «Корсан», пов'язаним з групою «Приват», і це дозволило другій збільшити свою частку на Кременчугському НПЗ з 1,25% до 19,5%. Проте, група «Приват» загалом сконцентрувала 46,9% акцій «Укртатнафти» після придбання ще 28,7% акцій заводу [11].

Існуюча на даний момент законодавча база, що регулює діяльність на фондовому ринку, не містить норм щодо схем компенсації для інвесторів. Відповідно до Національного плану дій на 2013 рік щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010 – 2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава», затвердженого Указом Президента України, передбачено розробити та внести на розгляд Верховної Ради України проект Закону України щодо створення компенсаційних механізмів захисту інтересів інвесторів. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку вже схвалила Концепцію проекту Закону України «Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку», що викликала неоднозначну реакцію у суспільстві. Адже підготовлений Комісією законопроект не був підтриманий ані учасниками ринку, ані міжнародними експертами на засіданні круглого столу «Компенсаційні механізми захисту інтересів інвесторів. Перспективи законодавчого врегулювання», який відбувся у травні 2013 року у Комітеті Верховної Ради України з питань фінансів та банківської діяльності [12].

На необхідності перегляду запропонованого Комісією підходу до запровадження в Україні схем компенсації інвесторам наголошували і експерти проекту USAID FINREP II. У серпні цього року на засіданні Комітету НКЦПФР з питань методології регулювання ринку цінних паперів розглядався оновлений варіант Концепції, який був підтриманий

членами Комітету та учасниками ринку, та направлений на розгляд Комісії. Це позиція УАІБ, що виражає спільну позицію учасників ринку спільного інвестування. Однак прийняття Концепції у такому варіанті не відбулося [13].

**Висновок.** Досліджуючи розвиток промислових галузей при формуванні інтеграційних об'єднань та вплив обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку, слід звернути увагу на взаємодію виробничого капіталу з фінансовим. Це забезпечить необхідну фінансову підтримку цим суб'єктам господарювання у т. ч. і державну, крім того це передбачить можливість застосування відповідної кредитної підтримки таких підприємств. Принципи розподілу державних коштів для інтеграційних об'єднань не передбачені взагалі, оскільки такий ресурс сьогодні є обмеженим, на державну підтримку інтеграційним об'єднанням можна розраховувати лише як на метод нормативно-законодавчого регулювання та політичного впливу, що тим не менше важливо для підприємств, які діють на зовнішніх ринках.

Тим не менше, участь держави в процесах інтеграційної взаємодії можлива за рахунок використання ресурсів (матеріальних і нематеріальних), які перебувають у державній формі власності, шляхом:

- передання акцій підприємств державної (комунальної) власності в трастове управління інтеграційної структури;
- виставлення державних підприємств у інвестиційних тендерах, в результаті яких продаж акцій спрямований на забезпечення економічного розвитку такого підприємства;
- конвертація боргових зобов'язань державних підприємств у акції і поширення їх серед кредиторів. Акції державних підприємств також можуть подаватися у довірче управління інтеграційним структурам.

Можливість залучення капіталу підприємств державної форми власності дозволяє використовувати фінансовий капітал також і банківського сектора. Перспективами подальших досліджень у даному напрямі є методи об'єднання фінансового та промислового капіталу, що передбачає створення інтеграційних структур, які забезпечують собі перевагу водночас у виробничій та фінансовій сферах, розширюючи діяльність у різних галузях національного господарства.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Об'єднання підприємств / Е. Лещин // Юридическое бюро Лещин Елены [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://leschishin.org/review/r004.php>
2. Енциклопедія економіки / соціально-економічний ресурс [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economic.lviv.ua/sv-tova-ekonom-ka/formi,-metodi-y-ob-kti-virobnichogo-kooperuvannya.html>

## REFERENCES

- Aleksieiev, I. V. . "Stratehii ta rehulivannia innovatsiinoho rozvytku vyrobnycho-hospodarskykh struktur" [Strategy and Regulation of innovative industrial and economic structures]. avtoref. dys. ... d-ra ekonom. nauk: 08.02. 03. , 2002.
- Dolinchuk, S. "Prognoziruia budushchee «Ukratnefti», eksperty govoriat o raznykh vozmozhnykh variantakh razvitiia sobyitii" [Predicting the future "Ukratneft", the experts say about the

3. Кизим Н. А. Организация крупномасштабных экономико-производственных систем / Н. А. Кизим. – Х. : Бизнес Информ, 2000. – 108 с.
  4. Алексеев І. В. Стратегії та регулювання інноваційного розвитку виробничо-господарських структур: автореф. дис. ... д-ра економ. наук : 08.02.03 / Алексеев І. В. ; Інститут економічного прогнозування НАН України. – К., 2002. – 40 с.
  5. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР зі змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>
  6. Відомості про фондовий ринок України [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/info> – Назва з екрану.
  7. Український фондовий ринок – 2011: впевненість, стійкість та зростання [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.vidomosti.com.ua/ukr/news.html>
  8. Річний звіт НКЦПФР за 2012 рік: Інновації для розвитку ринку [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1370875350.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf)
  9. Регулятор фондового ринку каже, що інвестицій стало більше [Електронний ресурс] / Українська правда. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2013/08/5/388355/>
  10. Захват Кременчугского НПЗ: это вызов российским нефтяным компаниям [Електронний ресурс] / Газета «БИЗНЕС Online». – Режим доступу : <http://www.business-gazeta.ru/article/388/16/>
  11. Долинчук С. Прогнозируя будущее «Укртатнефти», эксперты говорят о разных возможных вариантах развития событий [Електронний ресурс] / Экономические известия. – Режим доступу : <http://markets.eizvestia.com/full/kolomojskij-mozhet-poteryat-kremenchugskij-npz>
  12. УАІБ: Концепція законопроекту «Про фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку ґрунтується на хибних підходах і не забезпечить захисту інвесторів [Електронний ресурс] / Українська Асоціація Інвестиційного бізнесу. – Режим доступу : [http://www.uaib.com.ua/about\\_uaib/vectors/fond\\_gar/186556.html](http://www.uaib.com.ua/about_uaib/vectors/fond_gar/186556.html)
  13. Слободян О. Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку України як афера державного масштабу [Електронний ресурс] / LB.ua Избранное для всех – Режим доступу : [http://blogs.lb.ua/oleksandr\\_slobodyan/234852\\_fond\\_garantuvannya\\_investitsiy.html](http://blogs.lb.ua/oleksandr_slobodyan/234852_fond_garantuvannya_investitsiy.html)
- different possible scenarios]. Ekonomicheskie izvestia. <http://markets.eizvestia.com/full/kolomojskij-mozhet-poteryat-kremenchugskij-npz>.
- “Entsyklopediia ekonomiky” [Encyclopedia of Economics]. <http://www.economic.lviv.ua/sv-tova-ekonom-ka/formi,-metodi-y-obkti-virobnichogo-kooperuvannya.html>.
- Kizim, N. A. Organizatsiia krupnomasshtabnykh ekonomiko-proizvodstvennykh sistem [Organization of large-scale economic and production systems]. Kharkiv: Biznes Inform, 2000.
- [Legal Act of Ukraine] (1996). <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>.
- Leshchysyn, E. “Ob’iednannia pidpriemstv” [Business Combinations]. Yurydycheskoe biuro Leshchysyn Eleny. <http://leschishin.org/review/r004.php>.
- “Richnyi zvit NKTsPFR za 2012 rik: Innovatsii dlia rozvytku rynku” [SSMNC Annual Report for 2012: Innovation for the market]. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1370875350.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf).
- “Rehuliator fondovoho rynku kazhe, shcho investytsii stalo bilshе” [Stock market regulator said that the investment was more]. Ukrainska pravda. <http://www.epravda.com.ua/news/2013/08/5/388355/>.
- Slobodian, O. “Fond harantuvannia investytsii na fondovomu rynku Ukrainy iak afera derzhavnoho masshtabu” [Guarantee Fund investments in the stock market scam as Ukraine national scale]. [http://blogs.lb.ua/oleksandr\\_slobodyan/234852\\_fond\\_garantuvannya\\_investitsiy.html](http://blogs.lb.ua/oleksandr_slobodyan/234852_fond_garantuvannya_investitsiy.html).
- “UAIB: Kontseptsiiia zakonoproektu «Pro fond harantuvannia investytsii na fondovomu rynku gruntuetsia na khybnykh pidkhodakh i ne zabezpechyt zakhystu investoriv» [UAIB: Concept of Law “On Investment Guarantee Fund in the stock market – based approaches false and does not provide the protection of investors]. Ukrainska Asotsiatsiia Investytsiinoho biznesu. [http://www.uaib.com.ua/about\\_uaib/vectors/fond\\_gar/186556.html](http://www.uaib.com.ua/about_uaib/vectors/fond_gar/186556.html).
- “Ukrainskyi fondovyi rynek – 2011: vpevnenist, stiikist ta zrostannia” [Ukrainian stock market – 2011: confidence, stability and growth]. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. <http://www.vidomosti.com.ua/ukr/news.html>.
- “Vidomosti pro fondovyi rynek Ukrainy” [Information on the stock market of Ukraine]. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. <http://nssmc.gov.ua/fund/info>
- “Zakhvat Kremenchugskogo NPZ: eto vyzov rossiyskim nefnianym kompaniiam” [Capture the Kremenchug refinery: a challenge to Russian oil companies]. <http://www.business-gazeta.ru/article/388/16/>.