

7. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / под ред. Н.А. Абдуллаева, Н.А. Колайко. – М.: Издательство «ЭКМОС», 2000. – 202 с.
8. Пратт Ш. Оценивая бизнес: анализ и оценка компаний закрытого типа: пер. с англ. / Ш. Пратт. – М.: РО, 1994. – 200 с.
9. Ревуцкий Л.Д. Потенциал предприятия и стоимость предприятия / Л.Д. Ревуцкий. – М.: Перспектива, 1997. – 124 с.
10. Риис Ричард П. Основы оценки бизнеса / Риис Ричард П. // Финансовая газета: информационный выпуск. – 1994. – № 43. – С. 32.
11. Риис Ричард П. Основы оценки бизнеса / Риис Ричард П. // Финансовая газета: информационный выпуск. – 1994. – № 36. – С. 30.
12. Соколов В.Н. Методы оценки предприятия / В.Н. Соколов. – СПб.: СПбГИЭА, 1998. – 144 с.
13. Фридман Д. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Д. Фридман, Н. Ордуэй. – М.: Дело ЛТД, 1995. – 462 с.
14. Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп. – М.: Альпина Паблишер. – 2004. – 331 с.
15. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2006. – 288 с.

Статтю присвячено проблемі визначення складових стратегії зростання операційного прибутку підприємства в системі управління вартістю підприємства. У статті розглядаються методологічні підходи до формування технологій реалізації стратегії зростання операційного прибутку підприємства в сучасних ринкових умовах. Запропоновано технології реалізації стратегії зростання операційного прибутку та зміст цих технологій.

**Ключові слова:** стратегія, підприємство, операційний прибуток, вартість підприємства, система, технології.

Статья посвящена проблеме определения составляющих стратегии роста операционной прибыли предприятия в системе управления стоимостью предприятия. В статье рассматриваются методологические подходы к формированию технологий реализации стратегии роста операционной прибыли предприятия в современных рыночных условиях. Предложены технологии реализации стратегии роста операционной прибыли и содержание этих технологий.

**Ключевые слова:** стратегия, предприятие, операционная прибыль, стоимость предприятия, система, технологии.

*Надійшло 15.02.2013.*

УДК 339.9(4)

*А.С. Магдич*

## **ОСОБЛИВОСТІ ПРОЦЕСІВ НАГРОМАДЖЕННЯ КАПІТАЛУ В ТРАНЗИТИВНИХ ЕКОНОМІКАХ ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ**

У статті досліджуються особливості і тенденції процесів нагромадження капіталу та інвестування у країнах Центральної та Східної Європи. Проведено порівняльний аналіз динаміки норми нагромадження, а також співвідношення між чистими і валовими інвестиціями у країнах ЦСЄ та інших регіонах світу.

**Ключові слова:** країни Центральної та Східної Європи, транзитивна економіка, валове нагромадження капіталу, норма нагромадження, чисті інвестиції, амортизація.

**Актуальність.** В умовах інформаційних технологій та посилення ролі людського капіталу значення процесів нагромадження та інвестування дещо знижується, хоча і залишається важливим. Країни Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), більшість з яких до початку кризи 2008 р. характеризувалися як швидкозростаючі економіки, не можуть розраховувати на довгострокове економічне зростання при низьких або середніх нормах нагромадження та інвестування, враховуючи накопичений значний моральний і фізичний знос основного капіталу в більшій частині країн регіону. В результаті загального відставання економічного розвитку та порівняно низького рівня нагромадження та інвестування наявний фізичний капітал на одного працівника в економіках ЦСЄ виявляється значно нижчим, ніж у західноєвропейських країнах. Саме це й обумовлює необхідність дослідження сучасних тенденцій та факторів нагромадження і інвестування в країнах ЦСЄ.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Окремі аспекти цієї теми набули широкого висвітлення в економічній літературі, перш за все, це дослідження, що стосуються проблем нагромадження капіталу в окремих економіках регіону [1–3]. Виходячи з цього, аналіз сучасного стану та тенденцій розвитку інвестиційних процесів у регіоні ЦСЄ не є достатнім.

**Мета і завдання.** Метою статті є дослідження стану, тенденцій та особливостей процесів нагромадження та інвестування в 14 країнах ЦСЄ.

**Основна частина.** Нагромадження передбачає трансформацію заощаджень в елементи продуктивного капіталу. Таким шляхом у процесі нагромадження капіталу формуються науковий потенціал та матеріально-технічна база. Внутрішня структура накопичень країни обумовлює структурні зміни в економіці, темпи та якість економічного зростання, а також динаміку продуктивності праці. Зменшення внутрішніх інвестицій може призвести до зниження темпів зростання. Проте внаслідок того, що на динаміку норми нагромадження істотний вплив здійснює науково-технічний прогрес, в умовах інтенсивного типу розвитку зниження норми нагромадження не обов'язково буде супроводжуватися зниженням темпів економічного зростання. Коли економіка досягає певного рівня розвитку для підтримки заданого темпу зростання, потрібен уже менший обсяг капіталовкладень за рахунок їх зростаючої ефективності.

Як показало проведене дослідження, середньорічні обсяги інвестицій у світовому господарстві змінювалися відповідно до динаміки світових заощаджень аж до 70-х років ХХ ст. З 1950 до 1970 рр. норма нагромадження стійко зростала, досягнувши майже 27% ВВП у 1973 р., після чого почала поступово знижуватися: у 80-х рр. вона склала 22–23%, а починаючи з 90-х років ХХ ст. і до сьогодні залишається на рівні 21–22%. У розвинутих країнах впродовж останніх трьох десятиліть цей показник був у середньому нижчим на 1–2%. Навпаки, у країнах, що розвиваються, норма валового нагромадження поступово зростала і склала за цей же період приблизно 25% (перш за все, за рахунок Східної Азії, враховуючи Китай та В'єтнам, а також Індію). У країнах ЦСЄ, починаючи з 90-х років ХХ ст., норма валового нагромадження зросла з 25% у 1992 р. до 31% у 2007 р.

Як свідчить статистика, зміни в динаміці світових капіталовкладень відповідали руху економічного циклу: вони підвищувалися у періоди підйомів і знижувалися під час спадів. Проте поряд зі зміною фаз економічного циклу на процес нагромадження капіталу у світовому господарстві впливає ряд інших факторів: зміни у цінах, зміни у зовнішньоторговельній політиці, нестача заощаджень, ризики зниження внутрішніх прибутків, обумовлені зростанням зовнішньої заборгованості. У свою чергу, зниження внутрішніх приватних капіталовкладень та втеча капіталів можуть скоротити приплив іноземних інвестицій. Усі ці фактори знижують сукупний попит і, як наслідок, – виробничі потужності. Кінцевим результатом є зниження темпів економічного зростання.

Чи потрібна для високих темпів економічного зростання висока норма валового нагромадження? Вочевидь, так. Підтвердженням тому є факт наявності тісної кореляції між нормою валового нагромадження та динамікою ВВП у країнах, що швидко розвиваються. Так, висока норма валового нагромадження (35% у 70-х рр. та майже 30% у 80-х рр.) зумовила високі темпи економічного зростання Японії, а потім ще чотирьох азійських «тигрів» – Південної Кореї, Тайваню, Сінгапуру та Гонконгу, що дозволило цим країнам вийти на високий рівень економічного розвитку.

Досить висока норма валового нагромадження (майже 48%) спостерігається останнім часом у Китаї – одній з найдинамічніших економік світу (10-відсоткове зростання ВВП у середньому за останні два десятиліття). Висока норма валового нагромадження характерна і для Індії – в середньому 32% у першому десятилітті XXI ст., при 6-відсотковому середньорічному зростанні за цей період.

У той же час низьку норму валового нагромадження і одночасно низькі темпи зростання ВВП демонструють впродовж останніх двадцяти років країни Африки південніше Сахари (відповідно, майже 17 та 2% у 1990-х рр.; відповідно, 20 та 5% у першому десятилітті XXI ст.) і Латинської Америки (20 та 3% відповідно). Таким чином, інвестиції є найважливішим джерелом швидкого зростання у країнах, що розвиваються.

За даними консалтингової компанії McKinsey, для кожного відсотка приросту ВВП в економіках, які зростають дуже швидко, наприклад, економіках нових індустріальних країн, необхідне збільшення норми нагромадження на 2,5%. За розрахунками інших фахівців, для подолання нестабільності і виведення країни на траєкторію стійкого економічного зростання кожному відсотку приросту ВВП має відповідати збільшення норми нагромадження на 3–4% [4].

Для транзитивних економік через низьку ефективність людського капіталу та супутніх причин ця цифра може бути навіть вищою. У зв'язку з цим для забезпечення приросту реального ВВП країн ЦСЄ на рівні 7% (середньорегіональний показник за період 2004–2007 рр.) є необхідним підвищення інвестицій до рівня 28–30% ВВП.

Максимальне значення середнього показника норми нагромадження по регіону – 30,8% – було зафіксовано у 2007 р. (табл. 1).

На сьогодні більшість країн регіону мають норму нагромадження недостатню для відродження передкризових темпів економічного зростання (табл. 2).

Таблиця 1

Норма нагромадження у різних регіонах світу, 1995–2017 рр.\*

Регіон	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
G7	21,6	21,4	21,3	20,3	19,3	20,2	20,5	16,6	17,3	17,6	17,8	18,2	18,6	19,1	19,5	20,0
НК Азії	33,5	32,6	27,3	25,8	25,2	26,1	26,2	23,5	26,4	25,9	25,8	26,0	26,0	26,0	25,9	25,8
Провідні економіки за винятком єврозони і G7	27,1	26,5	24,4	23,3	22,9	24,3	25,4	22,3	23,6	23,8	24,4	24,7	24,9	25,1	25,1	25,1
СНД	25,3	21,9	16,3	22,1	21,4	21,2	26,7	19,1	21,9	23,6	23,6	25,3	25,4	25,4	25,3	25,2
Азійські країни, що розвиваються	35,1	32,9	29,2	30,0	33,7	36,3	36,9	41,4	41,4	41,9	42,1	42,0	41,9	41,7	41,4	41,1
ASEAN-5	35,6	33,3	18,2	23,8	25,2	26,3	25,1	25,5	28,7	28,6	30,7	31,3	31,9	32,7	33,9	35,1
Латинська Америка	21,1	22,1	20,3	20,3	19,2	20,4	22,6	20,6	21,8	22,6	22,4	22,7	23,0	23,1	23,2	23,5
Середній Схід та Північна Африка	23,0	22,6	22,3	23,5	24,5	23,3	26,7	29,0	27,7	26,6	26,1	27,0	27,3	27,4	27,6	27,7
Африка південніше Сахари	17,8	17,5	18,0	18,6	19,5	19,4	21,9	22,4	21,4	21,1	22,0	22,2	22,5	22,9	23,0	22,9
ЦСЄ	23,7	24,3	23,0	24,0	24,4	26,0	30,8	22,0	22,6	23,6	23,2	23,9	24,3	24,7	25,0	25,3

\* Складено і розраховано автором за даними МВФ [5].

Слід зазначити, що у розвинутих країнах спостерігається слабкіша кореляція між нормою валового нагромадження та темпами економічного зростання. Розвинуті країни із середніми і низькими темпами зростання (Канада, США, Франція, Великобританія, Німеччина, Італія, Японія) протягом останніх двох десятиліть мають норму валового нагромадження на рівні 19–20%. Проте і в цих країнах норма нагромадження у період швидкого економічного зростання була високою. Так, в Німеччині у 50–60-х рр. XX ст. вона наближалася до 60% ВВП. У цій групі країн наявність значних обсягів уже нагромадженого реального капіталу диктує необхідність не подальшого його нарощування, а пошуку ефективніших шляхів використання. У найбільш розвинутих країнах економічний розвиток здійснюється головним чином за рахунок залучення нових знань та підприємницьких здібностей.

Саме цей факт дозволяє говорити про «нову економіку», яка базується на інформаційних технологіях. Так, завдяки фірмам і галузям, найтісніше пов'язаним з революцією у цифровій технології та розвитком Інтернету, американська економіка змогла зберегти впродовж 1980–1990-х рр. високий для розвинутих країн темп економічного зростання на рівні 3,5%, маючи при цьому порівняно низьку норму валового нагромадження – в середньому майже 21%. У той же час в Японії з її високою нормою валового нагромадження (в середньому 28–29% за цей же період) темпи зростання ВВП впали з 4,1% у 1980-х рр. до 1,3% – у 1990-х рр.

Проаналізуємо ще одну найважливішу економічну пропорцію – співвідношення між чистими і валовими інвестиціями – яка є своєрідним барометром стану ділової активності у будь-якій економіці.

У світовій економіці основна частина капіталовкладень здійснюється приватним бізнесом. У розвинутих країнах на нього припадає 50–80% загальної суми інвестицій, хоча частка чистих інвестицій корпорацій складає тільки 13–17%. Решту становлять позикові або інші джерела капіталовкладень. Основним фактором, який здійснює вплив на капіталовкладення приватного бізнесу, є очікуваний прибуток. У зв'язку з цим обсяги приватних капіталовкладень та рівень капіталовіддачі схильні до коливань залежно від фази циклу. Досить часто досягнутий рівень нагромадження стримує подальші інвестиції. У свою чергу, перехід на нову технологічну базу, розширення ринків збуту та скорочення витрат виробництва підвищують ефективність інвестицій та стимулюють інвестиційний процес.

У структурі капіталовкладень компаній досить стабільною та вагомою є частка витрат на відшкодування вибуття основного капіталу. У середньому вона становить трохи більше половини інвестицій, зростаючи під час економічного спаду та скорочуючись у роки підйому. Джерелом чистих нагромаджень є нерозподілений прибуток. Саме чисті нагромадження призводять до збільшення фондів виробництва, тоді як амортизаційні відрахування просто відшкодовують морально та фізично зношене устаткування. Кошти амортизаційного фонду можуть бути використані як тимчасове додаткове джерело нагромадження, проте потім фонд відшкодування має бути відновлений. Недостатня увага до цієї проблеми призводить до старіння парку устаткування. Несвоєчасне відшкодуван-

Таблиця 2

## Динаміка норми нагромадження у країнах ЦСЄ, 1995–2017\*

Країна / регіон	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Білорусь	36,0	25,1	26,3	24,4	25,3	26,5	35,9	39,0	35,4	32,5	33,4	33,2	33,2	33,1	33,0
Болгарія	15,7	9,9	17,9	20,2	21,2	27,6	34,1	29,4	23,1	24,1	25,0	25,9	26,9	27,8	28,7
Естонія	28,2	30,9	25,3	27,9	33,1	33,8	38,6	18,8	24,5	25,2	25,5	25,6	25,6	25,6	25,8
Латвія	15,0	20,6	23,4	25,8	28,4	33,9	40,0	20,5	25,6	27,1	28,1	28,9	29,6	30,3	30,8
Литва	22,6	24,5	21,3	18,8	21,4	23,6	31,2	10,5	18,8	19,0	19,9	20,8	21,6	22,2	22,9
Польща	18,7	23,4	25,3	20,8	18,7	19,3	24,4	20,3	21,7	21,0	21,3	21,4	21,8	22,4	22,9
Румунія	24,3	20,6	16,1	22,2	22,0	23,3	31,0	25,4	28,8	28,9	29,3	29,7	30,0	29,9	30,0
Росія	25,4	22,0	14,8	21,5	20,0	19,5	25,4	17,0	23,2	23,5	25,6	25,7	25,7	25,5	25,3
Словаччина	24,3	34,3	27,8	29,6	24,6	28,9	27,8	19,9	22,0	21,8	22,7	23,1	23,3	23,5	23,9
Словенія	23,7	24,9	27,7	25,0	25,4	27,2	32,0	22,1	20,1	18,8	19,0	19,0	19,3	19,6	19,8
Угорщина	21,8	25,0	26,1	25,2	23,6	24,5	22,4	17,9	19,1	17,8	17,6	17,6	18,0	18,2	18,5
Україна	26,9	21,7	19,3	21,8	22,0	22,6	28,2	17,1	21,5	18,7	21,4	22,2	23,0	23,7	24,3
Хорватія	16,4	27,5	23,0	22,5	28,1	27,8	29,9	25,9	22,0	21,8	22,2	23,0	23,9	24,6	25,4
Чехія	32,1	30,5	27,5	29,7	27,1	29,5	29,8	24,0	24,5	24,1	23,7	23,6	23,5	23,5	23,5
ЦСЄ	23,7	24,3	23,0	24,0	24,4	26,1	30,8	22,0	23,6	23,2	23,9	24,3	24,7	25,0	25,3

\*Складено і розраховано автором за даними МВФ [5].

ня основних фондів є характерним для багатьох країн з перехідною економікою, причому ситуація часто ускладнюється дефіцитом інвестиційних ресурсів.

У сучасних розвинутих країнах спостерігається стійка тенденція до зниження ролі чистих капіталовкладень у відтворенні основного капіталу (табл. 3). Цьому є своє пояснення.

Таблиця 3

## Частка чистих інвестицій у валових інвестиціях у розвинутих країнах, %\*

Країна	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2007
Канада	46,1	53,2	49,0	40,5	43,2	26,6	33,4	39,8	43,8
Німеччина	60,1	44,5	46,6	34,0	39,6	33,2	30,3	22,1	26,1
Франція	61,9	53,9	47,8	37,3	44,2	32,4	35,6	35,0	38,3
Італія	49,4	40,9	44,9	33,1	37,0	24,3	27,7	25,3	26,3
Японія	60,9	58,7	57,7	47,1	50,3	34,0	21,8	10,7	11,3
США	49,1	40,0	43,0	42,5	36,6	36,8	41,6	34,7	34,4
Великобританія	49,2	39,7	25,2	22,9	37,4	23,2	33,4	34,5	36,2

\*Складено автором за даними Світового банку [6].

Звільнення істотної частини додаткового продукту від функції нагромадження капіталу дозволило розвинутих країнам використовувати все більшу його частину на здійснення якісних структурних перетворень в економіці, а також на соціальну орієнтацію економіки і розвиток наукоємних галузей.

Таким чином, такий якісно новий механізм відтворювального процесу дозволив розвинутих країнам вирватися уперед порівняно з рештою країн світу, що сприяло подальшому поглибленню глобальної нерівності технологічних укладів розвинутих країн та країн, що розвиваються, і, як наслідок, посиленню диспропорцій у сфері світових потоків прибутку на користь розвинутих країн. Усе це дозволяло стабілізувати капіталістичні виробничі відносини в цих країнах, створюючи суспільство споживання як привабливу модель для інших країн.

З одного боку, існуюча модель світової економіки дозволяє надавати допомогу країнам, що відстають, робить доступними освітні та медичні послуги, дозволяє вирішувати продовольчу проблему та інші загальнолюдські проблеми глобального масштабу. З іншого боку, в останні десятиліття все помітніше виявляються тривожні тенденції у здійсненні відтворювальних процесів у розвинутих країнах: функціонування продуктивного капіталу все частіше здійснюється не за рахунок власних відновлюваних у процесі відтворювального обороту виробничих фондів, а за рахунок позикових коштів. У результаті вагомість амортизаційного фонду, який відіграв ключову роль у процесі переходу розвинутих країн до економіки, яка ґрунтується на інноваціях, впала. Позначилася тенденція стиснення усього циклу відтворення у зв'язку з втратою фондом амортизації основної функціональної ролі. Крім того, у зв'язку з тим, що сьогодні продуктивний капітал реалізує свою інноваційну діяльність не за

рахунок фонду амортизації, а більшою мірою за рахунок позикових коштів, продуктивний капітал усе більше підпорядковується фінансовому та все більша маса позикового капіталу виходить за межі реальної економіки.

Дещо інша ситуація склалася на сьогодні у країнах, що швидко розвиваються: чисті заощадження тут помітно перевищують амортизаційні відрахування (табл. 4).

Таблиця 4

Структура валових заощаджень регіонів світу, 1991–2007 рр., % ВВП

Регіон/країна	Амортизація		Чисті заощадження	
	1991–2000	2000–2007	1991–2000	2000–2007
Світ у цілому	13,3	13,3	8,5	8,4
ЦСЄ	13,0	13,5	8,5	8,1
ЄС-15	13,9	14,2	8,2	8,3
Середній Схід та Північна Африка*	13,1	12,2	12,2	19,5
Африка південніше Сахари	10,6	9,5	4,6	6,9
Східна Азія та Тихоокеанський регіон*	9,4	10,0	28,1	30,9
Європа та Центральна Азія*	9,8	9,6	14,9	14,9
Латинська Америка і Карибський басейн	11,1	11,0	6,8	9,5
Бідні країни з великою заборгованістю	7,9	8,3	2,6	5,6
Південна Азія	9,7	9,7	13,9	19,9
ОЕСР	13,9	14,0	7,0	5,9
Розвинуті країни, які не входять до ОЕСР	12,4	12,4	14,7	17,1
Єврозона	13,9	14,2	7,3	7,2
США	11,3	11,9	5,1	2,1
Японія	18,3	20,1	12,0	6,2
Канада	13,4	13,4	5,1	9,6
Азійські тигри**	13,2	13,6	25,3	21,6
Китай	9,9	9,8	31,2	35,9
Індія	10,2	10,3	14,1	20,6
Бразилія	11,5	11,4	5,1	5,5
Туреччина	6,0	8,9	15,3	8,0
Таїланд	12,5	12,8	21,6	17,2
Малайзія	11,9	12,0	25,5	25,0
Філіппіни	8,3	9,4	13,6	20,9
Мексика	10,2	10,5	9,7	12,1

\*Тільки країни, що розвиваються.

\*\*За винятком Тайваню.

Складено і розраховано автором за даними Світового банку [6].

Щодо країн ЦСЄ частка чистих інвестицій у цілому по регіону помітно перевищує аналогічні показники у країнах ЄС-15. Дані свідчать, що частка чистих інвестицій стабільно зростала, починаючи з 1990-х рр. (табл. 5).



## Структура валових заощаджень країн ЦСЄ та ЄС-15\*

Рік	% ВВП				Частка чистих інвестицій у валових інвестиціях, %	
	Амортизація		Чисті заощадження		ЄС-15	ЦСЄ
	ЄС-15	ЦСЄ	ЄС-15	ЦСЄ		
1991	13,3	13,8	7,7	10,7	37,0	24,3
1992	11,9	13,9	6,1	16,2	32,1	40,7
1993	11,9	14,2	5,6	9,7	26,2	39,4
1994	11,7	14,0	6,6	10,0	26,3	43,5
1995	12,2	13,9	8,5	8,2	28,3	38,3
1996	13,3	13,9	8,3	6,3	29,4	36,9
1997	13,2	13,8	9,3	6,3	31,7	39,0
1998	14,1	13,8	9,0	5,4	34,2	36,8
1999	13,8	13,9	9,0	6,1	35,2	37,6
2000	14,2	14,1	8,8	7,2	35,1	36,0
2001	14,1	14,3	8,3	6,9	33,5	37,4
2002	13,8	14,3	7,8	7,2	31,4	38,3
2003	13,7	14,2	7,7	7,4	31,3	40,8
2004	13,7	14,0	8,6	8,3	31,5	43,1
2005	12,8	14,0	8,2	9,8	32,8	48,4
2006	13,1	13,9	8,6	8,7	34,7	49,3
2007	12,8	14,5	8,6	9,2	33,9	53,6
2008	12,6	14,3	4,7	9,4	33,4	53,7

\*Складено і розраховано автором за даними Світового банку [6].

З точки зору макроекономічного підходу співвідношення між валовими інвестиціями та амортизацією є ознакою того, чи перебуває економіка на стадії підйому або спаду. У разі зростаючої економіки чисті інвестиції більші від нуля, а валові інвестиції більші від амортизаційних відрахувань, у статичній економіці чисті інвестиції дорівнюють нулю, а валові – амортизації. Якщо ділова активність знижується, то в економіці спостерігається деінвестування: валові інвестиції менші від амортизації, а чисті інвестиції менші від нуля.

Розрахуємо частку амортизації та чистих інвестицій у структурі валових інвестицій в економіці країн ЦСЄ (табл. 6). З даних таблиці видно, що в перші кризові роки після розпаду Ради Економічної Взаємодопомоги у Латвії, Хорватії та Польщі спостерігався процес деінвестування – країни споживали більше капіталу, ніж створювали, у результаті чисті інвестиції виявилися зі знаком «мінус».

За часткою чистих інвестицій у структурі валового нагромадження основного капіталу найближчі до західноєвропейських країн показники мали у 2007 р. Чехія та Угорщина з часткою чистих інвестицій у структурі валових інвестицій 31–32%. Лише близько 35% від валових інвестицій амортизаційні відрахування склали в Естонії, Білорусі, Болгарії та Україні і близько 40% – у Латвії та Румунії. Незначні обсяги амортизаційних фондів та найчастіше їх нецільове використання у цих країнах є серйоз-

Таблиця 6

## Частка чистих інвестицій у структурі валових інвестицій у країнах ЦСЄ, %\*

Країна / регіон	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Білорусь	58,9	69,6	69,4	61,2	54,1	61,9	62,5	64,2	60,0	55,7	53,3	55,8	57,3	62,0	65,0	66,0	66,1
Болгарія	33,8	-2,5	25,9	42,8	39,9	39,5	10,7	22,6	30,6	37,9	31,3	33,4	35,4	41,6	47,1	63,7	66,5
Естонія	47,5	75,6	73,1	62,4	58,8	61,1	63,7	51,8	54,5	54,2	59,0	61,8	60,0	61,9	65,3	65,1	57,9
Латвія	96,3	65,5	39,6	-77,9	-39,1	-30,3	0,9	-3,7	10,2	17,5	18,7	23,0	32,8	42,0	50,8	60,2	59,1
Литва	52,8	86,0	76,6	55,4	38,9	44,0	47,3	37,4	9,5	19,9	25,0	32,4	38,3	42,3	49,6	56,4	51,0
Польща	-110,1	-72,1	-7,2	20,3	28,6	38,9	43,9	44,2	44,0	34,2	27,5	24,9	27,3	29,2	35,2	44,1	44,2
Росія	52,8	45,0	49,2	50,1	47,5	42,3	5,6	30,2	51,4	57,1	56,4	60,6	64,9	66,4	39,1	44,7	45,3
Румунія	49,2	45,1	50,6	54,3	57,4	53,8	44,8	44,7	45,0	49,1	49,9	48,6	47,8	53,8	53,4	60,3	62,5
Словаччина	73,0	68,8	66,0	65,8	73,0	74,2	76,2	74,6	68,8	72,1	70,1	64,9	61,6	65,9	62,4	58,1	55,0
Словенія	32,8	34,1	36,3	43,2	44,7	48,1	50,1	53,0	51,9	49,2	44,8	45,8	47,2	50,5	52,0	53,1	54,1
Угорщина	42,0	38,7	41,9	47,0	48,7	49,0	51,3	52,0	23,2	25,7	31,5	31,5	35,2	36,9	32,2	31,1	31,1
Україна	62,7	59,1	59,2	61,1	13,0	6,3	4,1	7,6	9,6	14,7	16,5	29,4	40,1	47,9	56,5	62,6	59,4
Хорватія	19,1	29,6	18,9	15,0	10,8	25,6	24,0	22,4	19,2	9,4	24,2	33,4	29,8	52,1	54,3	53,5	54,9
Чехія	59,7	9,0	9,4	35,8	39,9	32,9	29,5	25,0	26,3	27,6	27,5	26,0	26,1	25,4	27,6	32,0	46,5
ЦСЄ	40,7	39,4	43,5	38,3	36,9	39,1	36,8	37,6	36,0	37,4	38,3	40,8	43,1	48,4	49,3	53,6	53,7

\*Складено і розраховано автором за даними Світового банку [6].

ною перешкодою для інтенсивного економічного зростання. Так, у США на амортизацію припадає майже 65% валових інвестицій, а в Україні та Білорусі, незважаючи на надмірно високий рівень фізичного і морально-го зносу основних фондів, уряд в окремі роки вилучав частину амортизаційних відрахувань до державного бюджету. Річні норми амортизаційних відрахувань для основної маси основних фондів у цих країнах збільшені в середньому у 3–4 рази, що означає перехід до прискореного методу амортизації. Проте в умовах економіки, що розвивається нестабільно, до застосування прискорених методів амортизації потрібно підходити дуже обережно.

**Висновки.** Підбиваючи підсумок вищесказаному, необхідно відзначити, що одним з ключових завдань, яке мають вирішити країни ЦСЄ для побудови ефективної та стабільної економіки, є кардинальне оновлення основного капіталу.

Різкий спад інвестицій, що стався в результаті глобальної економічної кризи, і зростаючий знос фондів, особливо в країнах Східної Європи, є однією з найбільш серйозних проблем для економік регіону. Однак ще більше значення ці фактори набудуть в період економічного підйому, оскільки від їх вирішення залежатиме успішність країни в глобальній конкуренції. Подальший розвиток стає можливим лише на основі ефективних вкладень і модернізації виробничих активів.

Завдання трансформації інвестиційного процесу при переході від планового господарства до ринкового в більшості країн регіону все ще не вирішено. Споживання населення, державні витрати, експортна та імпортна діяльність можуть здійснюватися і в несприятливому інституціональному середовищі, але для інвестицій потрібна складна комбінація факторів як на мікро-, так і на макрорівні. Норма нагромадження у всіх економічних системах є важливим макроекономічним показником, який не має автоматичного регулятора, тому для його підтримання на певному рівні необхідне державне втручання.

*Список використаної літератури*

1. Dang V. Institutional Determinants of Investments in Transition Economies / V. Dang // Brunel University WP Series. – 2009. – WP No 09-33.
2. Дучинська Н.І. Нагромадження капіталу в умовах трансформації економіки України: монографія / Н.І. Дучинська. – К.: ННЦ ІАЕ, 2007. – 400 с.
3. Перцухов В.И. Параметры развития инвестиционных процессов / В.И. Перцухов // Общество: политика, экономика, право. – 2012. – №1. – С. 93–100.
4. Григорьев Л. Мировые дисбалансы сбережений и инвестиций / Л. Григорьев, А. Иващенко // Вопросы экономики. – 2011. – № 6. – С. 4–19.
5. World Economic Outlook Database, October 09, 20112 [Електронний ресурс]: база даних Міжнародного валютного фонду. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>
6. The World Bank. World Development Indicators (WDI)&Global Development Finance (GDF): [Електронний ресурс]: база даних Світового банку. – Режим доступу : <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do>

В статье исследуются особенности и тенденции процессов накопления капитала и инвестирования в странах Центральной и Восточной Европы. Проведен сравнительный анализ динамики нормы накопления, а также соотношения между чистыми и валовыми инвестициями в странах ЦВЕ и других регионах мира.

**Ключевые слова:** *страны Центральной и Восточной Европы, транзитивная экономика, валовое накопление капитала, норма накопления, чистые инвестиции, амортизация.*

The article investigates the characteristics and trends in processes of capital formation and investment in Central and Eastern Europe. The author has carried out a comparative analysis of the investment rate, net and gross investment ratio in the CEE countries and other regions of the world.

**Key words:** *Central and Eastern European transition economies, gross capital formation, investment rate, net investment, amortization.*

*Надійшло 15.02.2013.*

УДК 658.11

*В.В. Македон*

## **ОРГАНІЗАЦІЙНИЙ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК ПРИНЦИПІВ КОРПОРАТИВНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ І ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У СЕРЕДОВИЩІ ТНК**

У статті розглянуто питання організаційного взаємозв'язку між необхідністю проведення корпоративних трансформацій у середовищі транснаціональних корпорацій та додержанням принципів корпоративного управління, які гарантують збереження інтересів акціонерів корпорації і високий рівень якості таких перетворень.

**Ключові слова:** *транснаціональна корпорація, трансформація, злиття і поглинання, принципи корпоративного управління, глобалізація, фінансові інститути.*

Наприкінці 90-х років ХХ ст. – на початку ХХІ ст. світова економічна система починає активно змінюватися. Значно зростає рівень глобальної конкуренції, що змушує транснаціональні компанії (ТНК) об'єднуватися у боротьбі за виживання. За цих умов усе більше корпорацій розглядають процеси трансформації як можливий шлях свого подальшого розвитку. Світова практика корпоративного управління закріпила за операціями злиттів та поглинань статус форсованого механізму отримання контролю над певним видом акціонерної власності, що надалі дає ТНК поштовх або у розвитку або у процесах вимушеної ринкової реорганізації. Ці аргументи є основою визначення актуальності досліджень, присвячених питанню такого виду корпоративної інтеграції, а враховуючи те, що злиття та поглинання стають популярним інструментом на ринках країн, що розвиваються, до яких належить і Україна, то це тільки підвищує наукову та сучасну значущість таких досліджень.

Наукові положення щодо використання трансформаційних процедур у практиці корпоративного управління достатньо якісно та обґрунтовано наведено у наукових працях відомих іноземних та вітчизняних вче-