

# Феномен сталого розвитку та фінансово-економічної стабілізації транснаціональних корпорацій

ЛАРИСА РУДЕНКО\*

**АНОТАЦІЯ.** Доведена актуальність і важливість дослідження транснаціональних корпорацій у сучасних умовах, коли формуються глобальні ринки із новою якістю конкуренції та регулювання. Розроблено концепцію формування ефективної бізнес-моделі розвитку транснаціональних корпорацій, яка дозволяє оптимізувати дедалі значніші капіталопотоки в їх динамічно еволюціонуючих структурах. Підтверджено гіпотезу щодо змін у ХХІ ст. мотиваційних причин транснаціональної акумуляції капіталу із результатами, орієнтованими на сучасні пріоритети розвитку (економічна демократизація, соціалізація, екологізація). Показано, що за умови застосування поряд із традиційним підходом (переважно маркетинговим) фінансового, який враховує циклічний характер процесу обороту капіталу, суттєво коригується архітектура бізнес-моделі в її ключових компонентах: внутрішній потенціал саморозвитку має включати систему ресурсного забезпечення, ефективне управління капіталом, форми організації бізнесу, а врахування змін зовнішнього середовища потребує постійного оновлення бізнес-моделі із модифікаціями, сценарії яких найпоказовіше, з прогностичного погляду, ілюструють запропоновані автором методи.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА.** Транснаціональні корпорації, феномен процвітання ТНК, стабільність розвитку, стійкість до кризових потрясінь, акумуляція капіталу, бізнес-моделі розвитку, архітектура бізнес-моделі, внутрішній потенціал саморозвитку, зовнішнє середовище, системний підхід, архітектурні композиції моделей ТНК, життєздатність бізнес-моделі.

## Вступ

Транснаціоналізація як об'єктивно зумовлений процес із багаторівневими і суперечливими проявами суттєво коригує національні та міжнародні стратегії розвитку, і через це є найбільш привабливим об'єктом наукових досліджень, характерною ознакою яких є достатньо поляризований підхід до феномену сталого розвитку та фінансово-економічної стабілізації ТНК.

Процеси транснаціоналізації тривалий час перебувають у центрі уваги багатьох учених-економістів і дослідницьких інституцій; вони

---

\* Руденко Лариса Володимирівна — доктор економічних наук, професор кафедри міжнародних фінансів КНЕУ імені Вадима Гетьмана. Автор має понад 150 наукових та методичних публікацій. Основні напрями наукових інтересів — транснаціональні корпорації, фінанси ТНК, міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції, міжнародна інвестиційна діяльність.

висвітлені у працях зарубіжних учених Р. Вернона, Дж. Даннінга, Д. Деніелса, Ч. Гіла, Е. Грехема, І. Іванова, М. Кассона, Р. Кameron, С. Кіндлебергера, Дж. Кейнса, О. Киреева, Р. Коуза, Е. Колде, Є. Ленського, Р. Лоустарінена, А. Мовсесяна, М. Познера, М. Портера, Г. Перлмуттера, Л. Радеби, Ф. Рута, Л. Велша, Г. Фішера, Р. Фахфутдинова, С. Хаймера, С. Хірша, П. Хвойника, Шумпетера та багатьох інших. Серед фундаментальних вітчизняних досліджень можна назвати праці О.Гаврилюка, Б. Губського, П. Дудченка, Л. Кістерського, Д. Лук'яненка, З. Луцишин, Ю. Макогона, В. Новицького, Є. Панченка, А. Поручника, А. Філіпенка, В. Філіпова, О. Шниркова, С. Якубовського та ін.

Дослідження транснаціональних корпорацій актуалізується в сучасних умовах, коли формуються глобальні ринки із новою якістю конкуренції та регулювання. У працях іноземних і вітчизняних учених це дістає своє, у цілому адекватне відображення. Центром дослідницького інтересу частіше стають проблеми не тільки ефективності діяльності ТНК із традиційними цілями та організаційно-економічними формами, а й їх успішне функціонування в колі мотивацій та інтересів, набагато ширших, ніж суто корпоративні, однак системний підхід до формування відповідних бізнес-моделей розвитку транснаціональних корпорацій, їх цілеспрямованих модифікацій ще не превалює.

В економічній науці існують різні погляди на причини та складові успіху ТНК. Зокрема, йдеться про ринкові імперфекції (С. Хаймер, Ч. Кіндлебергер, Е. Чемберлін), гонитву за лідером (К. Акамацу, Ніккербоккер), інтернальну структуру та трансакційні витрати (П. Баклі, М. Кассон), конкурентні переваги у вигляді різних груп чинників (Дж. Даннінг, Нарулла, М. Портер, А. Рагман), ключові компетенції (Г. Гамел, К. Прахалад), міжнародний характер діяльності (Л. Велш, Р. Луостарінен, Р. Робінсон, Лі Се Ун, Є. Хесін, В. Шинаєв, Ю. Юданов, М. Міронов, П. Хвойник).

Водночас здатність ТНК залучати капітал може мати принципово відмінне пояснення.

*Метою даної статті є наукове обґрунтування можливості стабільної акумуляції капіталу внаслідок, з одного боку, здатності ТНК гнучко реагувати на зміни зовнішнього середовища, що дозволяє використовувати позитивні процеси й уникати негативних впливів, руйнівних кризових явищ або мінімізувати їх та, з іншого боку, наявності внутрішнього потенціалу саморозвитку, який виступає рушійною силою економічних підйомів, формує потужність ТНК і забезпечує їй певні позиції у міжнародному масштабі. Обидва чинники взаємопов'язані і певною мірою впливають один на одного, що дозволяє об'єднати їх у єдиній моделі, яка характеризує успішну діяльність сучасних ТНК.*

Отже, недостатність комплексних досліджень чинників, детермінант й архітектурних композицій моделей ТНК у глобалізованому середовищі зумовило вибір теми, логіку дослідження та виклад його результатів.

**Стійкість до економічних потрясінь.** Стабільність розвитку є однією з пріоритетних цілей більшості корпорацій. Більше того, особливе значення надається «активній стабільності», тобто здатності не просто витримати випробування, а й не допустити різкого падіння обороту, зберегти свою частку ринку, певний рівень рентабельності тощо. Невипадково фірми, що домоглися в цьому успіху, постійно підкреслюють і рекламують свої досягнення.

Труднощі, пережиті компаніями під час криз, можуть служити своєрідною моделлю проблем, що з'являються перед ними в нестационарних процесах. Так, падіння попиту на продукцію, перевищення темпів зростання витрат виробництва над темпами зростання цін на продукцію тощо — усе це однаковою мірою зустрічається й у момент класичної кризи надвиробництва, і за тривалих структурних проблем. Існує думка, що в цих проблемах багато спільного, і вивчення першої з них є ключем до розуміння використовуваної міжнародними компаніями стратегії стабілізації свого становища<sup>1</sup>.

Здатність під час криз систематично опинятись у найменш уразливого становищі є важливою ознакою стійкості фірми до економічних потрясінь, причому до найширшого їх спектра, а не тільки циклічних. Сучасні промислові гіганти рідко гинуть під час криз. В останній момент їх, як правило, рятують приховані фінансові резерви, втручання могутніх банківських груп чи допомога держави. Це не означає, однак, зменшення зацікавленості ТНК у забезпеченні стабільного розвитку, оскільки перелік загроз не обмежується вищенаведеними.

Яскравіше здатність підприємств «великого бізнесу» відносно легко переборювати кризи виявляється на галузевому рівні. При цьому йдеться не про успіхи окремих корпорацій, а про особливе становище всієї верхівки монополістичного капіталу. Оскільки практично всі найбільші національні компанії розвинутих країн являють собою ТНК, говорити про підвищену стійкість «великого бізнесу» до кризових потрясінь — означає одночасно стверджувати, що тими самими властивостями володіють транснаціональні корпорації. Більше того, не викликає жодного сумніву, що в низці випадків саме гнучка організація міжнародної активності рятує

<sup>1</sup> Пашии С. Т. Функционирование транснациональных компаний: организационно-экономическое обеспечение. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2002. — С. 23.

верхівку транснаціонального капіталу від серйозних кризових потрясінь. А. Ю. Юданов у праці «Секрети фінансової усталеності міжнародних монополій» наводить приклад подолання економічних спадів і криз другою за величиною хімічною монополією світу — німецькою фірмою «Баєр».

За його словами, з погляду динаміки обороту всередині країни концерн «Баєр» нічим принципово не виділявся на тлі загального розвитку хімічної промисловості ФРН. Іноді фірма переносила кризи і спади краще (1980 р.), іноді приблизно однаково (1975, 1978 р.), але дуже часто і гірше (1967, 1971, 1981, 1982, 1986 рр.) усієї галузі. Рятував компанію продаж за кордоном, що значно меншою мірою потерпав у періоди слабкої кон'юнктури і регулярно «витягали» загальні показники концерну «Баєр», унаслідок чого останні майже завжди були кращі, ніж динаміка обороту галузі<sup>2</sup>.

Загалом, в історії будь-якої компанії з інтернаціоналізованим характером діяльності зустрічаються моменти, коли її бізнес за кордоном розвивався успішніше, ніж на батьківщині національного. Для того, однак, щоб значення таких прикладів вийшло за межі штучної добірки фактів та набуло доказової сили, уявляється важливим обґрунтувати два положення.

По-перше, необхідно з'ясувати, наскільки міжнародна діяльність є значимою за своїми масштабами і різноманітною за формами організації, і наскільки помітний вплив вона має на становище провідних компаній у перебігу економічного циклу.

По-друге, варто довести, що відносно легке подолання криз найбільшими фірмами зумовлено транснаціональним характером їх діяльності, зокрема їх активністю поза межами своєї країни.

Умови конкуренції на світовому ринку такі, що вихід на нього змушує фірму надалі постійно нарощувати ступінь інтернаціоналізації. Іншими словами, компанія, як правило, не може стати «частково транснаціональною» і незмінно залишатись у такому стані. Водночас процес інтернаціоналізації досить динамічний, тому в «зрілої» ТНК за кордоном реалізується значна частка загальної продукції. Про це свідчать, зокрема, дані унікального за своєю показовістю опитування 523 міжнародних компаній, проведеного дослідницькою групою під керівництвом відомого англійського економіста Дж. Даннінга, які показали, що середня ТНК на початку 90-х років здійснювала 45,7 % свого продажу за кордоном<sup>3</sup>. На початку ХХІ ст. цей показник уже сягнув понад 80 %.

<sup>2</sup> Пашин С. Т. Функционирование транснациональных компаний: организационно-экономическое обеспечение. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2002. — С. 27.

<sup>3</sup> <http://www.unctad.org/wir>

Підкреслимо, що найпоширеніший в економічній літературі погляд пов'язує механізм кредитно-фінансової стабілізації з особливою роллю тієї частини обороту ТНК, яка зумовлена внутрішньофірмовою торгівлею між материнською компанією і закордонними дочірніми підрозділами, тобто йдеться про організацію та ефективне управління інтернальними потоками капіталів. Свідченням цього може бути феномен усталеності концерну ІВМ під час кризи середини 80-х років, коли галузь виробництва персональної комп'ютерної техніки у США зіштовхнулася із проблемою стагнації.

Відносно захищеними в цих умовах виявилися лише підприємства, що ввійшли до системи найбільшого електронного концерну ІВМ. Річ у тім, що саме в першій половині 80-х років концерн доклав великих зусиль для ліквідації відставання у сфері виробництва ЕОМ і досяг великого успіху; його частка на ринку персональних ЕОМ подвоїлася і перевищила 40 %, причому «персональний комп'ютер ІВМ, чий разючий ринковий успіх перетворився в символ досягнень Америки в галузі високої технології, на 75 % складається з іноземних компонентів з Японії, Південної Кореї та Сінгапуру»<sup>4</sup>. При цьому 1/4 всього імпорту концерну здійснюється з власних підприємств ІВМ за кордоном.

Аналіз наведеного прикладу підтверджує, що застосування концерном «рятувальних» заходів далеко не завжди спрямоване на збільшення виробництва на заводах філії (чи материнського підприємства), що потрапила в смугу кризових труднощів. Зіштовхнувшись із надлишком виробничих потужностей, такі підрозділи ТНК переважно не отримують права на розширення експорту своєї продукції всередині корпорації, а навіть, навпаки, змушені скорочувати вивезення аж до виникнення зворотних товарних потоків — імпорту продукції філією, яка і без того має труднощі зі збутом власних виробів. Крім того, досить очевидні і мотиви відмови від спроб «вирівняти виробничий цикл» на рівні окремих філій. Плюси цієї стратегії мають чіткий виробничий характер, вони пов'язані з рівномірнішим завантаженням потужностей у рамках корпорацій і відтак з ефективнішим використанням устаткування. Однак їм протистоять суттєві недоліки кредитно-фінансового характеру. Наприклад, витрати виробництва на заводі «Мобіл» у Вільгельмсхафені навіть за повного завантаження потужностей виявилися вищими, ніж на підприємствах фірми в Саудівській Аравії. Ліквідація заводу для довгострокового одержання прибутків була значно вигіднішою для ТНК, ніж його збереження. Нижча якість продукції, напружені соціальні відносини, менша серій-

---

<sup>4</sup> Informationen ueber multinationale Konzerne, Wiene, 1985, 28 apr. — P. 3.

ність виробництва тривалі роки не дозволяли збільшувати завантаженість англійських філій компаній «Дженерал моторз» і «Форд». Якщо б їм були передані замовлення від інших підрозділів, то ці філії, безсумнівно, виграли б, але ТНК у цілому одержали б менший прибуток. У свою чергу, неудачі в боротьбі з далекосхідними конкурентами (що у середині 80-х років особливо загострилися в умовах штучно завищеного курсу американської валюти) робили комерційно виправданою ставку ІВМ на імпорт.

К. Т'югендхет вбачав найголовнішу мету антикризової політики ТНК у тому, що «...група намагається зберегти високий рівень використання виробничих потужностей усіх своїх членів, у зв'язку з чим міжнародні замовлення спрямовується тим, хто їх потребує, а не тим, хто може забезпечити передусім найменшу собівартість. Іншими словами, гаслом компанії є «продати за ціною, вищою від собівартості», а розмір перевищення ціни може коливатися від угоди до угоди<sup>5</sup>. Тож, фінансовий аспект розглядається ним як другорядний. Наведені приклади свідчать про іншу ієрархію цілей. Спроби вирівнювання виробничого циклу якщо і здійснюються, то лише тоді, коли це не стає загрозою рентабельності ТНК. Розширення експорту філією, що потрапила в кризу, проводиться тільки в тому разі, якщо для цього існують об'єктивні умови.

Аналіз можливості скорочення експорту ТНК чи його стагнації (це розуміють як збільшення вартості експорту не більше, ніж на 2,0 %) дозволив виявити кілька альтернативних підходів:

1. У періоди криз і спадів майже не спостерігається скорочення експорту чи принаймні це зустрічається рідше, ніж в інших фазах циклу. Цей варіант виникає, якщо є слушною концепція К. Т'югендхета, і материнські фірми ТНК, потрапивши у тяжке становище, виходять з нього за рахунок форсування експорту (саме тому зниження обсягу вивозу товарів і не відбувається)<sup>6</sup>.

2. Падіння стагнації експорту приблизно однаково незалежно від фази циклу. Такий результат також свідчить (хоча й меншою мірою порівняно з попереднім варіантом) про те, що материнська компанія одержує у важкі роки істотну підтримку за рахунок використання внутрішньофірмового експорту. Становище з продажами на національному ринку погіршується, а динаміка експорту така сама, як в інших фазах.

3. Зниження експорту відбувається під час спадів і криз частіше, ніж в інші періоди. Цей варіант свідчить, що концепція К. Т'югендхета є хибною. Динаміка внутрішньофірмового експорту не є осно-

<sup>5</sup> Т'югендхэт К. Международные монополии: Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1974. — С. 142.

<sup>6</sup> Там само.

вою підвищеної сталості ТНК до циклічних потрясінь, тому що сам експорт потерпає від криз.

Отже, здатність внутрішньофірмового експорту відігравати роль основного стабілізатора становища міжнародної компанії під час циклічних потрясінь викликає істотні сумніви. Його динаміка не лише не має риси «антициклічності», тобто здатності різко підвищуватися в періоди криз, а демонструє певні елементи паралельності з розвитком внутрішнього продажу. Тяжкі роки на національних ринках звичайно є складними і для експорту. Причини такого односпрямованого розвитку тенденцій експорту і внутрішньої господарської активності добре відомі. Зовнішня торгівля дуже чутлива до коливань кон'юнктури, при цьому зміна обсягу імпорту переважно наслідуює зміни внутрішньої господарської ситуації в країні. Під час підйому потреба в товарах (у тому числі й іноземних) зростає і їх ввезення з-за кордону збільшується. Під час кризи, навпаки, скорочення попиту веде до зменшення імпорту. Як зазначає С. М. Меншиков, за інших рівних умов зміни товарного імпорту країни прямо пов'язані зі змінами обсягу національного промислового виробництва<sup>7</sup>. У свою чергу, експорт залежить від стану кон'юнктури в тій країні, куди він скеровується.

Проте розвиток економічного циклу в найближчих торгових партнерів звичайно дуже схожий, унаслідок чого складається такий ланцюжок залежностей:

- 1) динаміка експорту впливає з коливань кон'юнктури тих країн, куди він спрямовується;
- 2) розвиток кон'юнктури в найважливіших торгових партнерів і на внутрішньому ринку вирізняється високою синхронністю;
- 3) отже, динаміка експорту виявляється схожою на стан циклу всередині країни.

Іншими словами, елементи паралельності в коливаннях обсягу експорту і національних продажів ТНК є відображенням однаковості розвитку циклу в країнах, що пов'язані найтіснішими торговими відносинами.

Подібність циклічної динаміки внутрішнього виробництва й експорту, у свою чергу, служить об'єктивним обмеженням для використання останнього в рамках антикризової стратегії ТНК.

Існує думка, що найчастіше для пом'якшення кризових ударів ТНК використовує закордонне виробництво<sup>8</sup>. У такому разі вона поводить себе як міжнародна монополія. Подолання кризи для неї означає поліпшення показників корпорації в цілому, незалежно від того, у яких країнах її до-

<sup>7</sup> Меншиков С. М. Инфляция и кризис регулирования экономики. — М.: Мысль, 1997. — С. 56.

<sup>8</sup> Мовсесян А. Г. Некоторые особенности экономики США на рубеже веков // США, Канада: экономика, политика, культура. — 2001. — № 4. — С. 64—75.

чірні підприємства змогли досягти цих сприятливих зрушень. Вирішальну роль тут відіграє ресурсний, і насамперед фінансово-кредитний, централізм ТНК, її функціонування як динамічної єдиної полісистеми. Для корпорацій, що стали на цей шлях, для підвищення обсягів діяльності й одержання прибутків зовсім не обов'язковий підйом виробництва в країні їх базування, водночас процвітання міжнародних компаній може ґрунтуватися на успіхах в інших країнах і не гарантує високої ділової активності в їх національній економіці.

Як один із напрямів підвищення стійкості функціонування ТНК розглядається диверсифікованість виробництва. За допомогою диверсифікації в ТНК реалізується ефект різного рівня економічної активності в різних країнах, а також і неоднаковий ступінь поразки під час криз різних галузей. Подібна стратегія чітко виявилася в діяльності металургійного концерну «Маннесманн», на прикладі діяльності якого С. Пашин доводить, що диверсифікованість виробництва за кордоном полегшує використання невідповідності економічних ситуацій у різних країнах в інтересах антикризової стратегії міжнародних монополій<sup>9</sup>. Відзначимо, що саме проникнення в нові галузі (а відтак і можливість скористатися специфічними особливостями їх кон'юнктури) на рівні закордонних філій у деяких випадках є простішим завданням, ніж аналогічні дії всередині країни, де відповідний ринок може бути монополізований могутнім конкурентом. Так, «Тиссен» — металургійний концерн, який давно намагався увійти в машинобудування, — «вловився» у виробництво деталей для автомобілів не на власному національному ринку, де розташовані заводи безперечного світового лідера в цій сфері — концерну «Роберт Бош», а в США, захопивши там «Будд компанії».

Додатковий прибуток і поліпшення позицій під час криз мають переважно фінансове походження. Вони виникають тому, що корпорація маніпулює своїми капіталами як єдине фінансове ціле. А дочірні підрозділи в країнах з відмінними економічними умовами переважно ведуть свою звичайну діяльність. Іншими словами, переваги виникають на рівні всієї ТНК. Водночас на рівні її окремих частин помітних тенденцій до стабілізації виробництва чи зайнятості інвестицій не спостерігається.

Справді, описана тактика виходу з кризи за рахунок опори на розвиток філій, розташованих поза зоною спаду, мало торкається виробничого боку діяльності ТНК. Ця тактика не припускає збільшення виробництва на материнських заводах (як було б за ставки на збільшення експорту). Випуск продукції філіями, що-

<sup>9</sup> Пашин С. Т. Функционирование транснациональных компаний: организационно-экономическое обеспечение. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2002. — С. 33.



правда, збільшується, але він не має навмисного «антикризового» характеру. Для збільшення виробництва філії використовують сприятливу кон'юнктуру в країнах, де функціонують. Вони робили б це, мабуть, у будь-якому разі, навіть якби там, де базується штаб-квартира корпорації, не було кризи. Весь ефект стабілізації зумовлений структурою міжнародної компанії, яка поєднує фінансовими зв'язками підприємства у кризовій зоні та в інших стабільних територіях.

Аналіз літературних джерел<sup>10</sup> дозволяє твердити, що ТНК домагається стабільності шляхом кредитно-фінансових маніпуляцій, які спираються на існування поширеної в усьому світі системи дочірніх підрозділів, тобто диверсифіковану організаційну будову.

Це створює базу для радикальної відмінності стану компанії, що входить у систему міжнародної корпорації, від стану аналогічної фірми, яка оперує всередині країни і, можливо, виготовляє аналогічну продукцію, але має суто національний характер. Якщо національна компанія, яка змушена скорочувати під час кризи виробництво, одночасно потерпає і від фінансових наслідків цього процесу, то міжнародна компанія, згортаючи виробництво, від пов'язаних із цим фінансових проблем урятована. Вона компенсує їх за рахунок мережі дочірніх компаній. Відбувається падіння фінансової відповідальності за свої дії у фірм, які є складовими ТНК, що, у свою чергу, змінює характер їхньої інвестиційної активності, політику зайнятості, одне слово, всю їхню поведінку в перебігу економічного циклу<sup>11</sup>.

Як відзначалося, наприклад, Т. Хейлстоунзом і Дж. Ротвеллом, «...фірмі вигідно в короткостроковому аспекті вести збиткові операції доти, поки вона може відшкодувати свої змінні витрати і частину накладних витрат. Якщо вона не в змозі відшкодувати свої змінні витрати, то в короткостроковому аспекті економічніше припинити виробництво... у цьому — принцип, яким керуються менеджери фірми, не лише ухвалюючи рішення про тимчасове закриття заводу, а й вирішуючи питання стосовно продовження випуску окремих видів продукції, що є збитковими»<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Власть крупного капитала\Институт мировой экономики и международных отношений; отв. ред. Е. С. Хесин, В. Н. Шенаев, Ю. И. Юданов. — М.: Мысль, 1987; *Hamilton G., Hill M., Knirsch P., Zaleski E. Red Transnationales or Red Herrings.* — NY: un, 1996. — 518 p.; *Пашии С. Т. Функционирование транснациональных компаний: организационно-экономическое обеспечение.* — М.: Экономика, 2002. — 348 с.

<sup>11</sup> Так само.

<sup>12</sup> *Hailstones T. J., Rothwell J. C. Introduction to Menegerial Economics.* — London: Englewood, 1979. — P. 231.

Ще більшу свободу вибору має ТНК у плані припинення випуску нерентабельного різновиду продукції без порушень повноти асортименту чи постачання складових деталей.

Велика мережа виробничих філій, розташованих у різних країнах, дозволяє ТНК збільшувати виробництво там, де його можна здійснювати з максимальною вигодою, і обмежувати там, де воно збиткове. Буферна роль, що змушено виконується суто національною фірмою заради покриття постійних витрат, зовсім не притаманна ТНК<sup>13</sup>.

Опора на розгалужену організаційно-структурну мережу і кредитно-фінансові потоки, що поєднують ці філії, у всіх випадках забезпечує ТНК перевагу над іншими фірмами<sup>14</sup>.

Отже, проведені дослідження дозволяють твердити, що саме міжнародна діяльність, значна за своїми масштабами, досить суттєво впливає на стійкість великих корпорацій у ході економічного циклу. Саме приналежність корпорацій до числа транснаціональних забезпечує механізм відносно легкого подолання криз найбільшими компаніями. Як свідчать аналітики рейтингових агентств, 2002 року прибуток 500 компаній, що потрапили в рейтинг, скоротився на 66 %, тобто на \$69,6 млрд, загальний дохід скоротився на 6 % — до рівня \$6,95 трлн і тільки дохід Wal-Mart Stores за результатами 2002 року виріс на 12 % і в підсумку сягнув понад \$246 млрд. У компанії General Motors, що посідає друге місце в рейтингу Fortune, цей показник на \$60 млрд менший. Wal-Mart Stores є яскравим прикладом виживання ТНК у несприятливих економічних умовах<sup>15</sup>.

**Бізнес-моделі в основі діяльності ТНК.** Феномен процвітання транснаціональних гігантів може бути пояснений і їх здатністю залучати та утримувати капітал, тобто управляти міжнародними потоками капіталу на свою користь.

Капітал рухається в тому напрямі, де він отримує найбільші вигоди<sup>16</sup>; оскільки він є передвісником процвітання, ТНК вступають у боротьбу за його залучення. Нині чимало компаній, щоб відповідати вигляду «компанії XXI століття», замислюються над «стратегією XXI століття», над процесами, які відбуваються в світі на початку нового століття, над змінами, яких зазнає міжнародна торгівля та світ бізнесу.

<sup>13</sup> Пашин С. Т. Функционирование транснациональных компаний: организационно-экономическое обеспечение. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2002. — С. 46.

<sup>14</sup> Руденко Л. В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделей функціонування ТНК. — К.: Кондор, 2004. — С. 246.

<sup>15</sup> <http://www.forbes.com/forbes>

<sup>16</sup> Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1999. — С. XVI.

Успішні й агресивні компанії забезпечують зростання річних прибутків та надходження інвестицій передусім завдяки найкращим «діловим моделям», які створюються, за оцінкою Адріана Сливоцького<sup>17</sup>, спираючись на стратегічне розуміння головних пріоритетів клієнтів. Такий підхід був започаткований Йозефом Шумпетером, який розглядав підприємництво як інноваційний процес, у межах якого здійснюється пошук можливостей задоволення людських потреб на основі «нових комбінацій» складових господарювання. За визначенням А. Сливоцького, ділова модель є системою, що надає послуги споживачам та забезпечує таким чином прибуток.

Економічна інтерпретація сутності бізнес-моделі свідчить, що коли річний дохід дає оцінку розміру бізнес-моделі, то відношення ринкової вартості до річного доходу стає індикатором її рентабельності та ефективності. Це відношення є індикатором того, чого варта бізнес-модель, порівняно зі своїми конкурентами, а також відносно кількості інвесторів.

Здатність вимірювати відносну потужність бізнес-моделі дозволяє розуміти швидкість і напрям міграції капіталу. Ці вимірювання також надзвичайно важливі для розуміння того, як змінюється економічна потужність моделі.

Для розуміння напрямку та обсягу міграції капіталу необхідно провести емпіричні дослідження. Оскільки ринкова вартість є мірою здатності бізнес-моделі утворювати й утримувати капітал, вона охоплює обсяг загального капіталу компанії (випущені в обіг акції плюс довгострокові борги). Як і всі інші фінансові показники, ринкова вартість має свої вади: вона непостійна, на неї впливають коливання на фондовій біржі, квартальні зміни кількості прибутку на акцію та рекомендації аналітиків. Але якщо підсумувати всі результати опитувань інвесторів і фахівців з інвестування, то виходить, що ринкова вартість — найкращий показник економічної потужності бізнес-моделі та потенціалу її майбутніх прибутків. Ринкова вартість великої компанії з різними бізнес-моделями вособлює узагальнену здатність цих окремих моделей успішно працювати на ринку.

Як свідчать статистичні дані, найбільші темпи приросту ринкової капіталізації демонструють такі корпорації, як HSBC Holdings (181,65%), American Intl Group (149,86%) та CitiGroup (138,84%) (рис. 1).

У рейтингу компаній щодо дохідності відбулася невелика ротація в першій п'ятірці: General Motors і ExxonMobil помінялися місцями, і місце вилученого назавжди Enron посіла General Electric, що перебувала раніше на шостому місці (табл. 1). У новому рейтингу з'яви-

<sup>17</sup> Сливоцький А. Міграція капіталу: Як у замислах на кілька кроків випередити своїх конкурентів: Пер. с англ. — К.: Пульсари, 2001. — 296 с.

лися 36 нових компаній. Відразу 12-те місце за рівнем доходу в \$58 млрд посила утворена у 2002 р. у результаті злиття нафтових корпорацій Conoco і Phillips Petroleum компанія ConocoPhillips Inc. Не менший успіх супроводжував і AT&T Wireless Services, що, вперше потрапивши до рейтингу, посіла високе, як для новачка, 119-е місце.

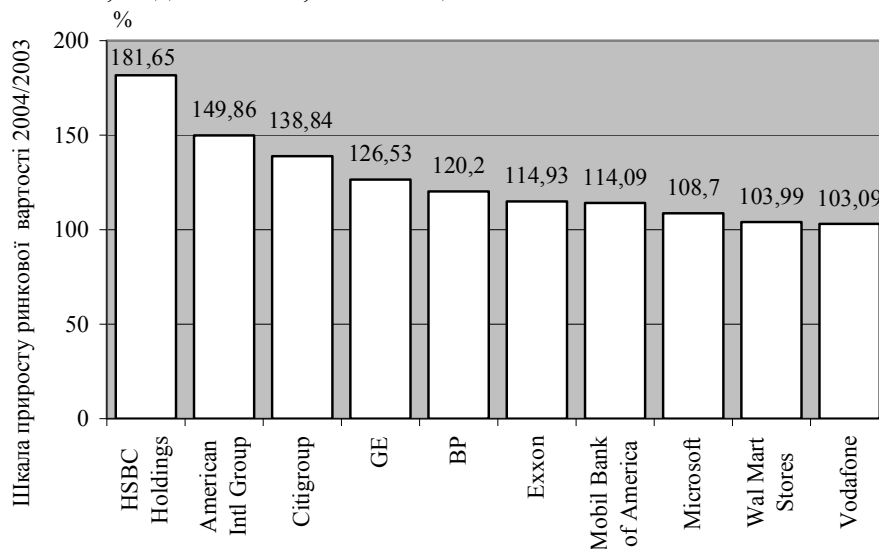


Рис. 1. Світові лідери за темпами приросту ринкової вартості у 2004 році

Як свідчать статистичні дані, загальний обсяг продажу 500 найбільших фірм світу зріс приблизно в 3 рази, тоді як світовий ВВП збільшився лише в 1,5 разу. Водночас не завжди йдеться про транснаціональні компанії гігантських розмірів, — навпаки, часто ці ТНК, як показує сучасний їх вигляд, бувають порівняно невеликими за масштабами операцій, але надзвичайно гнучкими, винятково ефективними з погляду виробництва і прибутку (особливо у сфері інноваційних ресурсів, обслуговування грошових потоків тощо). За розрахунками американського тижневика Forbes, у 2002 р. лідером серед ТНК за показником ринкової вартості була компанія Microsoft, яка посідала достатньо високу, п'яту, позицію і за обсягом річного доходу, незважаючи на те, що за обсягом продажу лише 43 позицію, а за сумою активів — 52.

Водночас одна з найпотужніших компаній за обсягом продажу та сумою активів General Motors (відповідно, 2 та 10 місце) за обсягом річного доходу та ринковою капіталізацією значно поступалася Microsoft (відповідно, 50 та 61 позиції у рейтингах)<sup>19</sup>.

Таблиця 1

<sup>19</sup> <http://www.forbes.com/forbes>

**Рейтинг найбільших за річним доходом американських ТНК<sup>18</sup>**

Місце в рейтингу	Компанія	Річний дохід (\$ млрд)	Місце в рейтингу	Компанія	Річний дохід (\$ млрд)
1	Wal-Mart Stores	246,525.0	31	Procter&Gamble	40,238.0
2	General Motors	186,763.0	34	Johnson&Johnson	36,298.0
3	Exxon Mobil	182,466.0	37	Pfizer	35,281.0
4	Ford Motors	163,630.0	40	Morgan Stanley	32,415.0
5	General Electric	131,698.0	47	Microsoft	28,365.0
6	Citigroup	100,789.0	48	Merrill Lynch	28,253.0
7	Chevron Texaco	92,043.0	49	United Technologies	28,212.0
8	Intl. Business Machines	83,132.0	58	Intel	26,764.0
9	American Intl. Group	67,722.8	59	Motorola	26,679.0
10	Verizon Communications	67,625.0	61	Walt Disney	25,329.0
11	Altria Group	62,182.0	62	PepsiCo	25,112.0
12	ConocoPhillips	58,394.0	69	American Express	23,807.0
13	Home Depot	58,247.0	82	Alcoa	20,618.0
14	Hewlett-Packard	56,588.0	92	Coca-Cola	19,564.0
15	Boeing	54,069.0	109	Lehman Brothers Hldgs.	16,781.0
16	Fannie Mae	52,901.1	116	Xerox	15,849.0
17	Merck	51,790.3	124	McDonald's	15,405.0
18	Kroger	51,759.5	150	Eastman Kodak	12,841.0
19	Cardinal Health	51,135.7	440	Bethlehem Steel	3,572.4

Приклад високої ринкової капіталізації (\$40 млрд) кілька років тому показала Sysamore Networks, відносно невеликий виробник оптико-волоконного обладнання, яка одночасно мала багато скромніші показники із річного обсягу продажів (60 млн дол.) та кількості працівників лише 200 осіб. Водночас ринкова капіта-

<sup>18</sup> <http://www.forbes.com/forbes>

лізація автогіганта General Motors становила 66 млрд дол. Отже, GM з усіма своїми заводами, тисячами працівників, патентами, річним доходом близько 7 млрд дол. була оцінена інвесторами лише на 65 % вище, ніж Sysamore Networks. Тож масштаби діяльності не завжди визначають ринкову вартість компанії.

Отже, як індикатор ефективності бізнес-моделі слід застосувати коефіцієнт, що являє собою відношення ринкової вартості до річного доходу. Оскільки цей показник є комбінацією обігових коштів (річного доходу) та очікуваних надходжень (ринкової вартості), він може бути сигналом підвищення чи зниження життєздатності бізнес-моделі. Коли відношення ринкової вартості до доходу високе, інвестори очікують від даної бізнес-моделі значного зростання прибутку. Компанії, які мають високий коефіцієнт відношення ринкової вартості до доходу (який зазвичай перевищує 2.0), перебувають у фазі припливу капіталу. У фазі стабільності цей показник перебуває у межах між 0.8 та 2.0, а це свідчить про те, що майбутні можливості зростання прибутку знижуються. У фазі відпливу, коли здатність бізнес-моделі давати прибуток знижується, коефіцієнт падає нижче 0.8<sup>20</sup>. У всі часи цей коефіцієнт вважався важливим індикатором потужності бізнес-моделі (рис. 2).

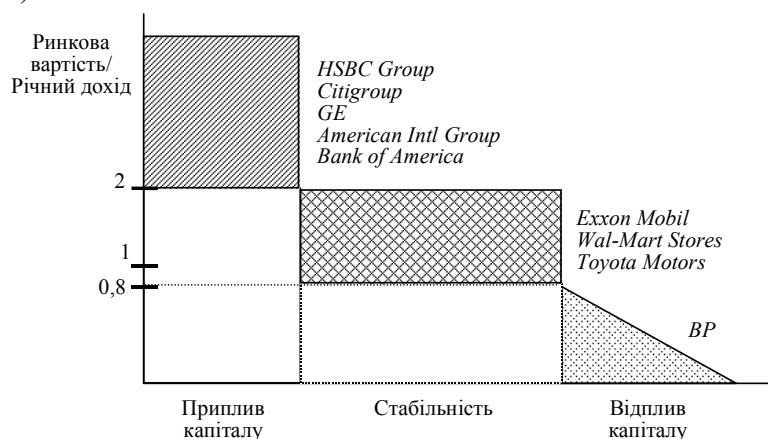


Рис. 2. Життєздатність бізнес-моделей найбільших ТНК світу у 2004 р.

Отже, феномен сталого розвитку та фінансово-економічної стабілізації сучасних ТНК може бути пояснений їхньою здатністю залучати й утримувати капітал, чому сприяють такі два чинники:

<sup>20</sup> Сливоцький А. Міграція капіталу: Як у замислах на кілька кроків випередити своїх конкурентів: Пер. з англ. — К.: Пульсари, 2001. — 296 с.

- здатність гнучко реагувати на зміни зовнішнього середовища, що дозволяє використовувати позитивні процеси й уникати чи мінімізувати негативні впливи, руйнівні кризові явища;
- наявність внутрішнього потенціалу саморозвитку, який виступає рушійною силою економічних підйомів, формує потужність ТНК та забезпечує їй певні позиції у міжнародному масштабі.

Обидва чинники взаємопов'язані та певною мірою впливають один на одного, що дозволяє об'єднати їх у єдиній моделі, яка характеризує успішну діяльність сучасних ТНК.

**Системний підхід до формування бізнес-моделей розвитку ТНК.** Проведені нами дослідження літературних джерел та практики діяльності ряду успішних транснаціональних корпорацій дозволили сформулювати дефініцію бізнес-моделі розвитку транснаціональних корпорацій (ТНК) як комплексу взаємопов'язаних елементів і процесів, що функціонують у світовому масштабі, мають механізми самозбереження та саморегуляції (саморозвитку), забезпечують, з одного боку, здатність ТНК гнучко реагувати на зміни зовнішнього середовища, що дозволяє їм використовувати позитивні процеси й уникати негативних впливів, руйнівних кризових явищ або мінімізувати їх та, з іншого боку, наявність внутрішнього потенціалу саморозвитку, який є рушійною силою економічних підйомів, формує потужність ТНК і забезпечує їй певні позиції у міжнародному масштабі.

Функціональними основами розвитку транснаціональних корпорацій в умовах глобалізації є бізнес-моделі динамічного полісистемного типу. Принципи полісистемного, комплексного підходу, коли певна проблема розглядається одночасно з різних боків і вирішується на підставі комплексного використання засобів та методів різних наукових дисциплін, дозволяють проводити цільові економічні дослідження з питань розвитку ТНК. Об'єктом та предметом дослідження за такого підходу стають достатньо складні економічні явища та процеси, які органічно пов'язані з проблемою формування й розвитку управління діяльністю ТНК на засадах динамічності бізнес-моделі.

Виникнення та розвиток бізнес-моделей історично пов'язані зі змінами умов господарювання. Якщо у 1960—70-ті рр. для отримання прибутку компанією мали найважливіше значення масштаб діяльності і ринкова частка, періоди інтелектуальної діяльності були нетривалими, процвітали широкомасштабні виробники, власники великої ринкової частки (IBM, DEC, U.S. Steel); у 1980-х роках масштаб діяльності та ринкова частка почали поступатися швидкості у прийнятті стратегічних рішень (підписання нових угод, вихід на нові

ринки, нові форми ведення бізнесу, створення нових продуктів і т. ін.), що, відповідно, змушувало скорочувати період інтенсивної діяльності.

На початку 90-х рр. відбулася чергова змінена умов господарювання, що призвело до зміни пріоритетів чинників, які сприяли утворенню прибутку корпорацій. У цей час масштаб діяльності, ринкова частка і навіть швидкість перестали домінувати як фактори процвітання і відійшли на другий план, поступившись панівною роллю бізнес-моделі. Таким чином, характер конкуренції змінився.

Із поглибленням глобалізаційних процесів умови господарювання продовжують змінюватися. Для утримання капіталу важливо володіти ринковою часткою, використовувати масштаб, швидкість прийняття стратегічних та оперативних рішень, мати певну бізнес-модель, але значно важливіше створити на основі цих чинників динамічну полісистемну бізнес-модель, здатну забезпечити не лише високі прибутки, а й стабільність, яка на початку XXI ст. стає панівним мотивом діяльності переважної більшості корпорацій.

Отже, вагомим фактором успішного розвитку компанії має стати системний підхід і системно-орієнтована поведінка. Відмітними рисами системно-орієнтованих компаній є постійне використання для розв'язання найрізноманітніших проблем методології управління системами, згідно з якою цілеспрямовані зміни, що здійснюються в певній системі, розглядаються як особлива, неповторна система заходів, обмежених у часі і які реалізуються в комплексі і з використанням обмежених ресурсів.

Критеріальною характеристикою єдиної складної системи є її здатність до самозбереження або, як її називають у теорії складних систем, гомеостазис. Щоб система підтримувала життєздатність та існувала в середовищі тривалий час, вона повинна мати механізми протидії зовнішньому впливу. Тобто кожен зовнішній вплив, що намагається порушити її функціонування як єдиної системи, має викликати в ній сили протидіяння, що прагнуть повернути її до початкового стану. Імовірно, що коли стосовно певної групи впливів середовища не виникає протилежних їм або компенсаційних дій, система розпадається. Безумовно, завжди існує такий рівень зовнішнього впливу, що здатен подолати будь-які захисні бар'єри і зруйнувати систему. Гіпотетично, такі наслідки може мати третя світова війна. Тому доцільно говорити про можливість компенсаторних відповідних реакцій системи на відносно невеликий вплив середовища.

Різноманітні процеси (елементи) моделі щільно взаємопов'язані. Це означає, що зміни в одному елементі обов'язково позначаються на функціонуванні інших елементів і викликають відповідну



реакцію системи. Системні процеси відбуваються не розрізнено, а утворюють єдиний комплекс, пронизаний причинно-наслідковими зв'язками.

Саморегуляція означає, що будь-який вплив середовища на один з елементів чи процесів відразу позначиться на всій системі. Система, якою є бізнес-модель ТНК, виробляє компенсаторні реакції, що адекватно відгукуються на зовнішні впливи та повертають процеси до стану рівноваги. Такий механізм у кібернетиці дістав назву зворотного зв'язку. Цей вид саморегуляції притаманний усім єдиним складним системам. Якщо компенсаторних сил бракує, процеси переходять в іншу фазу, пов'язану з іншою ситуацією рівноваги. Наприклад, під тиском урядів і профспілок країн, що приймають, ТНК можуть змінити геоцентричну орієнтацію в кадровій політиці на регіоцентричну, що приведе до нового рівня рівноваги систему ресурсного забезпечення і всю бізнес-модель ТНК у цілому.

Можливі і випадки, коли нову ситуацію рівноваги знайти не вдається. Тоді внутрішня криза посилюється, й існування єдиної складної системи припиняється. Так, компанії London Brick, Ever Ready Batteries, SCM не змогли адекватно зреагувати на посилення конкуренції, втратили позиції і були поглинуті могутнім реструктуризатором Hanson Trust. Отже, для компанії конче важливо вчасно виявити деструктивні цикли зростання негативних тенденцій і нагально вжити компенсаторних заходів чи змін для збереження системи в цілому. Отже, означені властивості системи — взаємозв'язок і саморегуляція — є підставою для її динамічності. Системний підхід для транснаціональної корпорації може стати ефективним засобом постійного оновлення бізнес-моделі, адаптації до змін зовнішнього та внутрішнього середовища і за рахунок цього постійного забезпечення їх високої конкурентоспроможності, а відтак і високої ринкової вартості, що забезпечує приплив капіталу. Під впливом змінного середовища починає прослідковуватися трансформація стратегічних цільових орієнтирів і мотиваційних причин транснаціональної акумуляції капіталу з результатами, орієнтованими на сучасні пріоритети розвитку (економічна демократизація, соціалізація, екологізація). Традицію трактування максимізації прибутку як основної мети фірми порушив П. Друкер, запропонувавши як її головну мету розглядати саме її виживання, прагнучи якого, компанія ставить перед собою низку специфічних «цілей виживання», хоча в системі запропонованих «цілей вижи-

вання» неабияку роль відіграє одержання «адекватного» прибутку<sup>21</sup>.

Окремі корпорації починають переорієнтовувати свою діяльність від отримання надприбутків до фінансової стабілізації, яка дозволяла у майбутньому, спираючись на соціальну мотивацію, прагнути гуманістичної ідентифікації. Яскравим прикладом такої гуманістичної результативності можуть стати останні програми компанії Microsoft з просвітницької роботи в окремих країнах мусульманського світу.

Водночас, за словами Дж. Сороса, «люди докоряють Біллові Гейтсу за те, що він не віддає більшої частки свого багатства; вони не розуміють, що... в умовах надто жорсткої конкуренції він не може дозволити собі філантропії». Хоча Дж. Сорос пророкує, що «нині, коли його втягнуто в антитрестівську тяжбу, філантропія, напевне, стане частиною його ділової стратегії»<sup>22</sup>. Отже, сучасна гуманістична спрямованість Microsoft може бути класифікована як вимушена чи навіть лицемірна. Хоча варто погодитися з Дж. Соросом, який твердить, що «в бізнесі люди переймаються тим, що про них говорять. У діловій практиці вони можуть бути цілеспрямованими, але якщо цінуються інші громадянські чесноти, вони принаймні вдадуть, що їм не чужі громадські інтереси. І це вже було б кроком уперед порівняно з теперішнім станом справ»<sup>23</sup>.

Тож доходимо висновку, що кардинальна зміна умов господарювання ТНК у ХХІ столітті зумовлює відповідну зміну не лише передумов і причин залучення капіталу, а й результатів цього процесу. Лейтмотивом ТНК ХХІ століття стане не отримання прибутку заради прибутку, а стабільність заради гуманістичної ідентифікації, тобто знаходить своє застосування теорія Маслоу на якісно новому рівні.

За словами С. Паркінсона, «...битву за світове панування виграно. І тепер, коли процвітання стало безумовним, можна подумати про великодушність і громадське благо. Керівники концернів прагнуть приносити користь людям і навіть не просто людям, а цілому людству»<sup>24</sup>.

Отже, можливість залучати й утримувати капітал зумовлена, з одного боку, здатністю ТНК гнучко реагувати на зміни зовнішнього середовища, що дозволяє використовувати позитивні процеси та уникати негативних впливів, руйнівних кризових явищ або мінімізувати їх і, з іншого боку, наявністю внутрішнього потенціалу саморозвитку, який виступає рушійною силою економічних

<sup>21</sup> Мовсесян А. Г. Некоторые особенности экономики США на рубеже веков // США, Канада: экономика, политика, культура. — 2001. — № 4. — С. 64—75.

<sup>22</sup> Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1999. — С. XVI.

<sup>23</sup> Там само.

<sup>24</sup> Паркинсон С. Н. Законы Паркинсона: Пер. с англ. — М.: ООО «Издательство АСТ», 2002. — С. 170—171.

підйомів, формує потужність ТНК та забезпечує їй певні позиції у міжнародному масштабі. Обидва чинники взаємопов'язані впливають один на одного, що дозволяє об'єднати їх у єдиній моделі, яка характеризує успішну діяльність сучасних ТНК.

Питання побудови бізнес-моделі досліджувалося відомими науковцями сучасності, водночас її *архітектура* визначена не досить чітко. Так, Андріян Сливоцький в основу побудови своєї загальновідомої ділової моделі кладе такі елементи, як диференціація, профіль, повернення капіталу, механізм виходу на ринок, система купівлі та виробництва, інтенсивність капіталу, організаційна структура, відбір клієнтів<sup>25</sup>.

Інші авторитетні дослідники сучасності Джим С. Коллінз та Джеррі І. Поррас<sup>26</sup> представили концептуальну модель компанії, що «володіє баченням», яка складається із двох основних компонентів — ключової ідеології (ключові цінності, призначення) та уявного майбутнього (BHAGs — велика амбітна мета з перспективою досягнення через 10—30 років і чітке уявлення про те, якою буде компанія по досягненні цієї BHAG).

Не зменшуючи значущості та вагомості наведених розробок, слід зазначити, що вони мають переважно маркетингове та психологічне спрямування.

На нашу думку, здатність моделі залучати капітал повинна мати фінансове обґрунтування. Тому для вивчення можливості формування архітектури бізнес-моделі на принципово новій науковій основі ми застосували фінансовий підхід.

У теорії фінансів збільшення обсягу капіталу, тобто його приплив пояснюється циклічним характером процесу обороту капіталу, у зв'язку з чим виникає потреба ввести поняття вартісного циклу (value cycle). Розглядаючи міркування американських економістів<sup>27</sup>, українські вчені<sup>28</sup> визначають окремі стадії вартісного циклу, поглиблений аналіз яких дозволив нам зробити певні узагальнення та уточнення.

Точкою відрахунку вартісного циклу визначено організацію видів бізнесу (O), що забезпечує конкурентну позицію ТНК на глобальних ринках. Залежно від цього місця формується прибутковість, яка є компонентом грошового потоку, тобто визначає характер і величину фондів (капіталу) ТНК. Показники прибут-

<sup>25</sup> Сливоцький А. Міграція капіталу: Як у замислах на кілька кроків випередити своїх конкурентів: Пер. с англ. — К.: Пульсари, 2001. — 296 с.

<sup>26</sup> Коллінз Дж., Поррас Дж. Построенные навечно. Успех компаний, обладающих видением. — СПб.: Стокгольмская школа экономики в Санкт-Петербурге, 2004. — 350 с.

<sup>27</sup> Strategic Financial Management / R. G. Clarke, B. Wilson, R. H. Daines, S. D. Nadauld. — Homewood: Irwin, 1988. — 729 p.

<sup>28</sup> Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 36—41.

ковості та грошові потоки визначають ринкову вартість цінних паперів, які у сукупності створюють ринкову вартість капіталу компанії. На цих стадіях вартісного циклу виникає така взаємозалежність: що вища прибутковість ТНК, то більша сума грошового потоку, а це, у свою чергу, зумовлює високий рівень дивідендів на випущені акції та їх ринкову вартість. Потенційних і наявних інвесторів, безсумнівно, цікавить можливість отримання доходу і дивіденди на акції, а отже, їх ціна. Оцінка вартості акцій корпорації, яку дають інвестори на фінансовому ринку, визначає доступ корпорації до зовнішніх джерел ресурсів, зокрема до фінансових ринків, що забезпечує розміщення нових акцій або облігацій. Вільний доступ до ринків капіталу дає змогу ТНК використовувати зовнішні джерела фінансування для розширення чи поновлення основних фондів корпорації та інших цілей. Наступна стадія вартісного циклу полягає у формуванні загальної суми корпоративних фондів, що утворюються за допомогою злиття внутрішніх і зовнішніх потоків коштів, причому внутрішні утворюються за рахунок нерозподіленого прибутку та фонду депресіації. Завдяки управлінню знову створеним об'єднаним потоком капіталів (**К**) формується оновлена система ресурсного забезпечення (**Р**), яка в рамках функціонування бізнес-моделі вимагає вдосконалення організації видів діяльності, що дозволяє зміцнювати конкурентні позиції ТНК на глобальних ринках. На цьому вартісний цикл закінчується і все починається спочатку на новій конкурентній позиції, яка може бути посиленою відповідно до оновлення бізнес-моделі або послабленою, якщо бізнес-модель не відраєгує адекватно на приплив капіталу.

Розвиток вартісного циклу проходить за спіраллю, яка може бути висхідною чи спадною. Тому основною метою управління капіталорухом ТНК має бути розробка таких рішень, котрі забезпечили б висхідну тенденцію розвитку вартісного циклу. Під час розкручення спіралі вартісного циклу за висхідним варіантом остання стадія приводить до поліпшеної конкурентної позиції ТНК, що свідчить про розширення ринків збуту і витіснення конкурентів за рахунок гнучкості бізнес-моделі функціонування, зниження витрат виробництва і, відповідно, зростання прибутковості за рахунок системного підходу до розв'язання проблеми ресурсного забезпечення чи застосування гнучкого підходу до управління капіталорухом, що сприяє залученню нових клієнтів, збільшенню обсягів продажів або опануванню нових ринків.

Усе це врешті-решт підвищує прибутковість, збільшує оперативні грошові потоки, сприяє подальшому зростанню ринкової вартості капіталу, поліпшує можливість доступу ТНК до фінансових ринків і

оновленим колом приводить до можливості вдосконалення бізнес-моделі та посилення конкурентної позиції корпорації.

Аналіз процесу обороту (циклу) капіталу та практики господарювання сучасних транснаціональних корпорацій дозволив визначити основні компоненти, здатні формувати внутрішній потенціал саморозвитку сучасної ТНК (рис. 3).

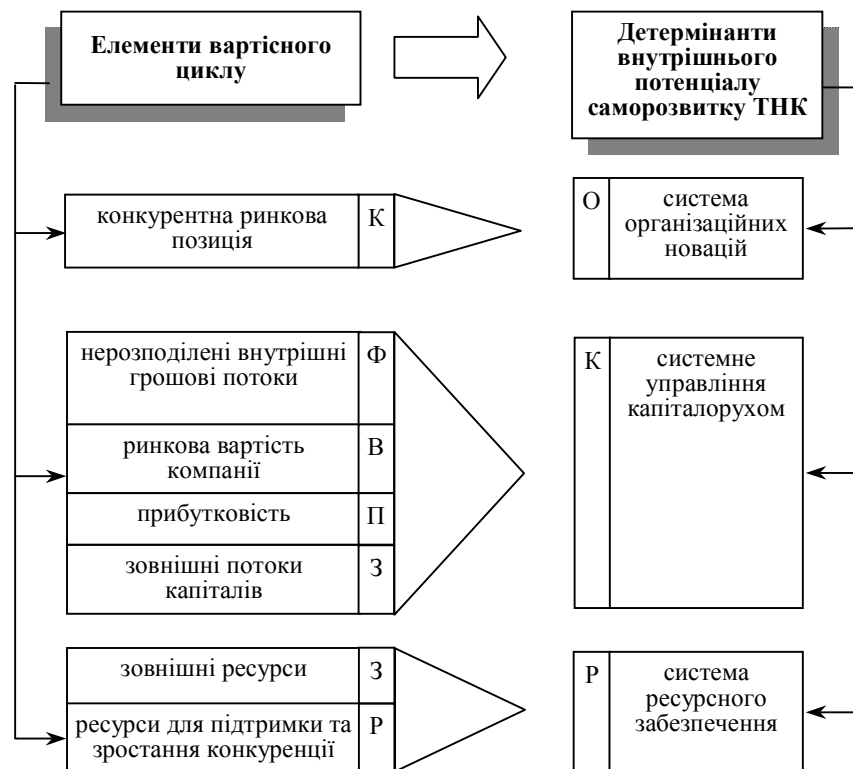
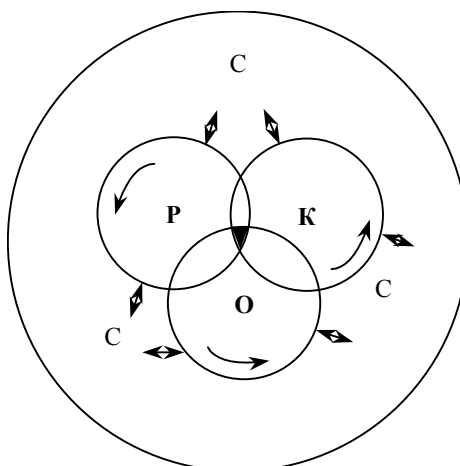


Рис. 3. Взаємозв'язок елементів вартісного циклу з детермінантами внутрішнього потенціалу саморозвитку ТНК<sup>29</sup>

Це передусім система ресурсного забезпечення (Р), яка складається з інтелектуально-кадрового, інформаційного, інноваційного, матеріально-виробничого та фінансового ресурсів; система управління капіталорухом (К), взаємопов'язана зі складною системою аналітичної оцінки фінансового стану; система організаційних новацій (О),

<sup>29</sup> Руденко Л. В., Руденко М. С. Детермінанти внутрішнього потенціалу саморозвитку транснаціональних корпоративних структур у контексті глобалізаційних процесів // Зовнішня торгівля. — 2006. — № 3 (26). — С. 103—112.

які визначають форму організації закордонної діяльності ТНК від моменту заснування підрозділу до можливого злиття чи поглинання. Усі компоненти, що визначають внутрішній потенціал саморозвитку ТНК, перебувають у взаємозв'язку один із одним та оточуючим середовищем (рис. 4). Рациональне управління такими взаємозв'язками забезпечує максимальний приплив капіталу в корпорацію, тобто зростання прибутку та ринкової вартості ТНК<sup>30</sup>.



Умовні позначення: Р — система ресурсного забезпечення;  
 К — система управління капіталорухом; О — організаційні новації;  
 С — зовнішнє середовище; ■ — зона акумуляції капіталу

Рис. 4. Взаємозв'язок елементів у динамічній полісистемній бізнес-моделі ТНК

Проблеми *ресурсного забезпечення* діяльності підприємства, залежності між обсягом, складом ресурсів та досягнутими результатами діяльності, оцінки достатності ресурсного потенціалу для досягнення запланованих показників діяльності актуалізовані сучасними динамічними процесами розвитку економіки та функціонуванням якісно нових суб'єктів господарювання.

Сукупність ресурсів підприємства створює базу формування його ресурсного потенціалу, оскільки система ресурсів більшою мірою належить до опису потоків ресурсів, що використовуються у виробничому процесі, тоді як ресурсний потенціал передбачає насамперед наявність джерел ресурсів. Отже, ресурсний потенціал враховує спрямування, розширення, поповнення і відтворення дже-

<sup>30</sup> Руденко Л. В. Управління потоками капіталів у сучасних бізнес-моделей функціонування ТНК. — К.: Кондор, 2004. — С. 246.

рел ресурсів. Лише через можливість участі ресурсів у виробничому процесі підприємства створюється його ресурсний потенціал.

Важливість проблеми ресурсного забезпечення діяльності ТНК зумовлює відокремлений розгляд структурних складових ресурсів корпорації на основі їх систематизації та взаємозв'язку із зовнішнім середовищем. Забезпечення корпорації окремими видами ресурсів має узгоджуватися з основною метою управління ресурсами та вимагає побудови дерева цілей, що призначене забезпечувати ефективність функціонування динамічної полісистемної бізнес-моделі розвитку ТНК. Неоднорідність систем управління ресурсами вимагає від транснаціональних корпорацій підвищення якості управління ресурсами на всіх рівнях.

Міжнародний характер господарювання ТНК передбачає активну діяльність на різноманітних ринках, кількість яких постійно зростає, і водночас змінюється характер присутності на окремих ринках. Це вимагає постійного вдосконалення форм організації міжнародного бізнесу, а, отже, підтверджує динамічність бізнес-моделі функціонування ТНК під впливом такої важливої детермінанти як *організаційні новації*.

Вибір найоптимальнішої форми організації закордонної діяльності знайшов відображення в моделях, запропонованих С. Хіршем, Т. Агмоном, П. Баклі, М. Кассоном<sup>31</sup>, які пояснювали економічну доцільність однієї з трьох альтернатив — експорту, ліцензування та прямого зарубіжного інвестування. Перші дві форми дозволяють реалізувати міжнародний бізнес без створення нового підприємства, тобто в рамках міжнародної кооперації та міжнародної торгівлі. Пряме зарубіжне інвестування дозволяє реалізувати не лише контрактні форми, а й забезпечує можливість створення нового суб'єкта господарювання, наприклад, спільного підприємства чи зарубіжної філії.

Аналіз практики діяльності низки успішних ТНК та літературних джерел<sup>32</sup> дозволив зробити висновок, що діапазон економічних методів і моделей діяльності ТНК, виражений у підходах до організації та управління внутрішньофірмовими ринками й іншими методологічними інноваціями, постійно розширюється під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх чинників функціонування ТНК.

<sup>31</sup> Hirsch S. An International Trade and Investment Theory of the Firm. — Oxford: Economic papers, 1976. — P. 258—270; T. Agmon, S. Hirsch. Multinational Corporations and the Developing Economics: Potential Gains in a World Imperfect Markets and Uncertainty. //Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 1979, № 41. — P. 333—334; P. Buckley, M. Casson. The Economic Theory of the Multinational Enterprise. — London: Macmillan, 1985. — P. 96—120.

<sup>32</sup> P. Buckley, M. Casson. The Economic Theory of the Multinational Enterprise. — London: Macmillan, 1985. — P. 96—120.

<http://www.gm.com>, <http://www.ge.com>, <http://www.fm.com>, <http://www.ibm.com>,  
<http://www.toyota.com>, <http://www.forbes.com>/ forbes

Організаційно-методологічна гнучкість ТНК зумовлена завданням постійно вдосконалювати свою структуру, пристосовувати її до динамічного середовища у власній та інших країнах, координувати та управляти діяльністю підрозділів так, щоб консолідувати їх функціонування в ході досягання загальнокорпоративних цілей, зокрема сприянню саморозвитку корпорації та формуванню її внутрішнього потенціалу. Досвід успішних корпорацій<sup>33</sup>, зокрема Водафон, Дженерал Електрик, Форд мотор компані, Дженерал моторс, Роял датч/Шелл груп, Тойота мотор корпорейшн, Хатчисон вампоа лтд, Нестле, ІБМ, Лукойл, що забезпечують високі ринкові позиції, спираючись на сучасні бізнес-моделі, свідчить, що організація міжнародного бізнесу повинна базуватися на системному підході, який передбачає використання різноманітних гнучких методів і форм діяльності, а саме:

- контрактних форм та стратегічних альянсів, які вирізняються силою міжфірмової залежності партнерів;
- амальгамаційних форм розвитку, які характеризують ступінь агресивності компанії і притаманні поведінці ТНК у розвинутих країнах;
- заснування (преорганізацію) нових структурних одиниць, виробничих підприємств або відокремлених підрозділів на основі так званого «методу з нуля», що властиво для поведінки ТНК, переважно у країнах, що розвиваються.

Запропонований класифікаційний підхід до способів організації міжнародного бізнесу є принципово новим у побудові системи організаційних новацій.

*Управління рухом капіталу* ядром фінансової політики ТНК, оскільки компанія повинна бути впевнена в можливості залучення через різні джерела достатньої суми оборотних коштів як на короткотермінових, так і довготермінових відтинках часу, щоб не виникало перешкод для жодної сфери міжнародної діяльності компанії. Для цього ТНК використовують певні специфічні моделі та структури, які обираються з огляду на досягнення оптимального розміщення та управління капіталом у глобальному масштабі.

Управління рухом капіталів ТНК має певні специфічні особливості, які впливають із двох чинників:

- наявності інтернальних зв'язків у межах корпорації, що зумовлює існування, а відповідно, й потребу управління, внутрішньокорпоративного потоку капіталів;
- міжнародного характеру діяльності, який зумовлює наявність зовнішніх господарських зв'язків підрозділів ТНК із різними суб'єктами господарювання в міжнародному масштабі, а відтак і наяв-

---

<sup>33</sup> <http://www.forbes.com/> forbes, <http://www.forbes.com/> forbes, <http://www.gm.com/>, <http://www.ge.com/>, <http://www.fm.com/>, <http://www.ibm.com/>, <http://www.toyota.com/>



ність екстернальних потоків капіталів, які доцільно диференціювати на вхідні (2) та вихідні (3).

Отже, виникають два взаємопов'язані грошові потоки, оптимальне спрямування яких для забезпечення реалізації головної стратегічної мети ТНК можливе лише за умови системного підходу до управління ними. Наявність різних за економічним значенням потоків грошових коштів зумовлює їх поділ на: 1) операційний, тобто робочий капітал, що ділиться на інтернальний, екстернальний, а також вхідний і вихідний; 2) дискреційний капітал, який може мати додатне або від'ємне значення.

Наявність бізнес-моделі ТНК вимагає формування капітальних фондів за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Проте співвідношення між ними визначається економічними та фінансовими завданнями кожної конкретної корпорації в кожний конкретний момент. Усі грошові фонди, що мобілізуються, мають бути використанні, тобто сума джерел повинна дорівнювати сумі витрат. Не може бути витрат, що не покриті джерелами, так само як не може бути вільних, «незадіяних» фондів.

Для визначення елементів зовнішнього середовища і полегшення врахування їх впливу на діяльність ТНК зовнішні фактори поділяють на дві основні групи: чинники прямого впливу, які безпосередньо впливають на операції і відчувають на собі прямий вплив здійснюваних операцій ТНК та чинники непрямого (опосередкованого) впливу, які не впливають безпосередньо на операції, але їхня дія на фактори прямого впливу змінює ефективність цих операцій<sup>34</sup>.

Отже, на основі проведених нами досліджень внутрішнього потенціалу саморозвитку ТНК та енвайронментальної оболонки можна зробити висновок, що означені компоненти у своєму взаємозв'язку зумовлюють здатність динамічної полісистемної бізнес-моделі ТНК впливати на приплив капіталу. Водночас, як свідчить відомий дослідник ділових моделей А. Сливоцький<sup>35</sup>, приплив капіталу до корпорації не є явищем постійним, а характеризується певними фазами (приплив, стабільність, відплив), зумовленими здатністю моделі краще, ніж конкуренти, залучити і розмістити ресурси, організувати капіталорух і задовольнити клієнтів. У міру проходження ділової моделі через ці три фази поступово зростає, а згодом падає її здатність до утворення прибутку.

Для того, щоб бути конкурентоспроможною, компанія має розуміти здатність своєї бізнес-моделі до захоплення капіталу у фазі припливу, до постійності у фазі стабільності та до вразливості у фазі

<sup>34</sup> Соснин А. С., Мельниченко Л. В. Основы теории и практики менеджмента: Консп. лекций. — К.: Европ. ун-т, 2001. — 216 с.

<sup>35</sup> Сливоцький А. Міграція капіталу: Як у замислах на кілька кроків випередити своїх конкурентів: Пер. с англ. — К.: Пульсари, 2001. — 296 с.

відпливу. Розумна реакція на зовнішні події залежить від того, наскільки топ-менеджмент ТНК осмислив свою бізнес-модель, моделі конкурентів, а також те, як змінять ці події пріоритети партнерів з бізнесу. Швидка реакція на зміни (коли конкуренти ще тільки обмірковують свої майбутні дії) допомагає ТНК звести до мінімуму збитки чи навіть отримати максимальний зиск. Саме реалізації такої мети сприяє системний і динамічний підхід до формування архітектури бізнес-моделі.

*Модифікація бізнес-моделі транснаціональних корпорацій у сучасному середовищі.* Зважаючи на те, що основною детермінантою поведінки системно-орієнтованих корпорацій є мета системи, у контексті полісистемного підходу до управління бізнес-моделями головною метою мають бути конкретні зміни та інновації. Тобто йдеться про динамічність системи, яка може виявлятися у різних аспектах. Динаміка бізнес-моделі може відбуватися у різних вимірах: 1) *часткова динаміка*, коли змінюється один системний елемент моделі — змінюється Р за незмінних К і О; змінюється К за незмінних Р і О; змінюється О за незмінних Р і К; 2) *повна динаміка*, коли одночасно зміни зазнають усі системні елементи моделі; 3) *цілковита статика*, коли жоден із системних елементів моделі протягом певного періоду не зазнає змін.

Аналізуючи окреслені сценарії динаміки моделі, слід зазначити, що вони є до певної міри гіпотетичними. У реальному господарському бутті виникають ситуації, коли компоненти полісистемної бізнес-моделі динамізують і за іншими сценаріями, крім того темп змін і їх стартовий період можуть не збігатися. До того ж, вплив зовнішнього середовища також відіграє суттєву роль. У таких випадках управління бізнес-моделлю відбувається виходячи з конкретних обставин.

Динамічність середовища стосується швидкості, з якою відбуваються зміни в оточенні корпорації. Це загальне явище. Але його значення залежить не тільки від конкретної ТНК (можливості швидко виробляти реакцію на появу чинників зовнішнього середовища), а й від внутрішніх факторів, які реагують на зовнішні подразники. Недостатня визначеність зовнішнього середовища є функцією кількості інформації, якою володіє фірма (чи її керівник) з приводу кожного конкретного чинника, а також це є функція впевненості у вірогідності інформації. Якщо інформації мало або є сумнів щодо її вірогідності, то середовище є менше визначеним, менше прогнозованим для використання чи адаптування, а це означає, що важко приймати ефективні рішення.

Розуміння суті зовнішнього середовища і використання дії його чинників за допомогою певних механізмів дозволяють ТНК досить упевнено почуватися в діловому світі.

Гармонізація динамічних змін бізнес-моделі зі змінами зовнішнього середовища ґрунтується на застосуванні концепції енвайроментального бізнесу.

Постійне та систематичне оновлення, розвиток, удосконалення всіх або окремих компонентів бізнес-моделі є нормальним, і саме внаслідок цього корпорація набуває здатності зберігати чи підвищувати свою конкурентоспроможність.

Отже, для перехоплення можливого впливу капіталу ТНК має своєчасно прийняти рішення щодо зміни бізнес-моделі й, отже, утримувати свої ринкові позиції та навіть поліпшувати їх (рис. 5). Тож, лише постійний моніторинг ситуації, що створює можливості для нових бізнес-моделей, а також постійне виявлення конкурентів допоможуть компанії знайти вигідну позицію в наступному циклі міграції капіталу.

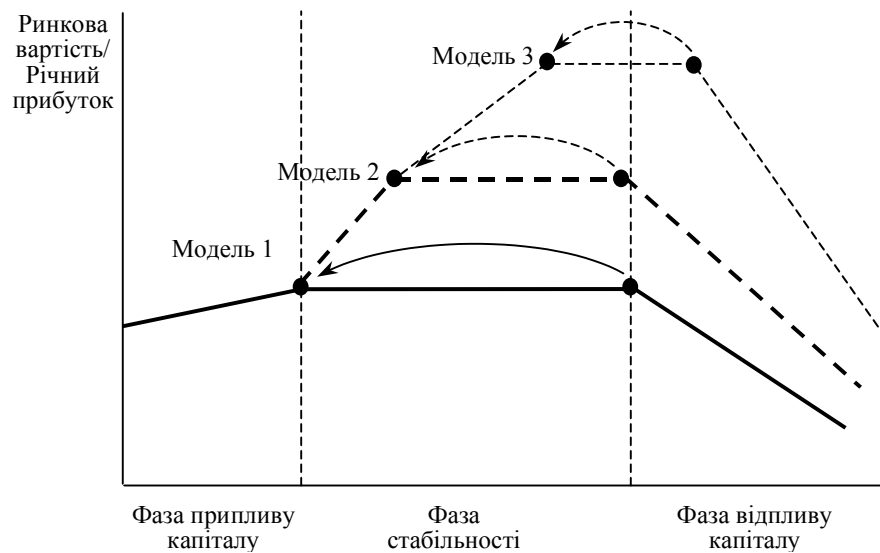


Рис. 5. Побудова нової ДПСБМ для перехоплення зростання капіталу

Відтак можна стверджувати, що стан постійного оновлення бізнес-моделі ТНК є обов'язковою умовою збереження та підвищення ефективності її діяльності за допомогою адаптації до ринкових вимог і змін, що відбуваються на ринку, в економіці та політиці в цілому, в інших сферах середовища.

Нові лідери бізнесу досягли успіху за рахунок переорієнтації своїх бізнес-моделей. Зокрема, фірма Dell змінила підходи до організації системи розподілу; компанія Nike змінила систему ресурсного забезпечення в час-

тині розміщення основних виробничих фондів; виробник сталі Nucor створив принципово нову систему НДДКР на базі інноваційного та інтелектуального ресурсного підходів. Корпорація Toyota принципово змінює свою бізнес-модель, застосовуючи системний підхід до ресурсного забезпечення (переформування інформаційної бази, підготовка кадрів, інновації в маркетингу), переорієнтовує систему організації функціонування (нова система торгівлі), гнучке управління капіталорухом в операційному режимі. 2001 року вона змінила свої стратегічні орієнтири щодо розташування основних виробничих фондів, позбувшись 33 % зарубіжної діяльності, зосередившись не на масштабах виробництва, а на вдосконаленні управління капіталорухом та формуванні інноваційного ресурсу. Hewlett-Packard цілком відмовилася від самостійного виробництва, перейшовши на контрактні умови функціонування за аутсорсингом. У цілому, 40 % виробників комп'ютерів передали в 2002 році на аутсорсинг понад 90 % виробництва своєї продукції.

Успіх корпорації Vodafone Airtouch Group Services, британського оператора стільникового зв'язку, пояснюється зміною організаційних форм функціонування в бік активізації поглинань. Станом на 2002 рік вона підписала 28 угод на суму 297,6 млрд дол. США, що у середньому на одну угоду становить 10,6 млрд дол. і забезпечує новий приплив капіталу та зростання ринкових позицій.

Отже, щоб отримувати прибутки, ТНК має змогу створювати нові чи змінювати наявні бізнес-моделі. За постійного скорочення життєвого циклу бізнес-моделі ТНК змушені працювати над модифікацією бізнес-моделей для розробки їх майбутніх варіантів. Для невеликих ТНК далекоглядність стає невід'ємною умовою існування та виживання. Для досвідчених світових гігантів, що звикли до величезних річних прибутків, бачення майбутнього є складнішим завданням. Як показують приклади швидкої міграції капіталу від ІВМ та інших глобальних ТНК, стабільне становище не завжди є гарантією довгострокової безпеки. Лише за постійного створення нових бізнес-моделей ТНК може розраховувати на вступ у новий цикл зростання капіталу. Формування бізнес-моделі є водночас скрупульозним і творчим процесом. Економічна потужність бізнес-моделі залежить од її здатності функціонувати як єдиної системи. Схожі, запозичені та начебто нічим не примітні елементи бізнес-моделі здатні утворювати величезний капітал, якщо їх застосовувати в оригінальний спосіб.

Підбиваючи підсумки, зазначимо, що пріоритетною метою більшості корпорацій стала стабільність розвитку. Більше того, особливе значення надається «активній стабільності», яку пояснено їхньою здатністю акумулювати й утримувати капітал навіть у кризових ситуаціях, чому сприяють, з одного боку, спроможність гнучко реагувати на зміни зовнішнього середовища, що дозволяє використовувати позитивні

процеси й уникати або мінімізувати негативні впливи, руйнівні кризові явища; з другого боку — наявність внутрішнього потенціалу саморозвитку. Обидва чинники взаємопов'язані та певним чином впливають один на одного, що дозволило об'єднати їх у єдину модель, яка характеризує успішну діяльність сучасних ТНК.

Здатність моделі акумулювати капітал повинна мати фінансове обґрунтування. На основі теорії вартісного циклу визначено основні компоненти, які можуть формувати внутрішній потенціал саморозвитку сучасної ТНК: систему ресурсного забезпечення; систему управління капіталом, взаємопов'язану зі складною системою аналітичної оцінки фінансового стану; систему організаційних форм функціонування ТНК. Усі ключові компоненти взаємопов'язані один з одним та з навколишнім середовищем. Раціональне управління такими взаємозв'язками забезпечує максимальний приплив капіталу в корпорацію, тобто зростання прибутку та ринкової вартості ТНК.

### Література

1. Коллінз Дж., Поррас Дж. Построенные навечно. Успех компаний, обладающих видением. — СПб.: Стокгольмская школа экономики в Санкт-Петербурге, 2004. — 350 с.
2. Мовсесян А. Г. Некоторые особенности экономики США на рубеже веков // США, Канада: экономика, политика, культура. — 2001. — № 4. — С. 64—75.
3. Паркинсон С. Н. Законы Паркинсона: Пер. с англ./С. Н. Паркинсон. — М.: ООО «Издательство АСТ», 2002. — 474 с.
4. Пашин С. Т. Функционирование транснациональных компаний организационно-экономическое обеспечение / С. Т. Пашин. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2002. — 348 с.
5. Руденко Л. В. Ідентифікація транснаціональної корпорації як суб'єкта міжнародної управлінської діяльності // Регіональні перспективи. — 2004. — № 3-5(40-42). — С. 367—369.
6. Руденко Л. В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій: Монографія. — К.: Кондор, 2004. — 480 с.
7. Руденко Л. В. Генеза та еволюція транснаціональних корпорацій: теоретичні моделі процесу інтернаціоналізації // Економіка та підприємництво: Зб. наук. праць молодих учених та аспірантів. Вип. 11 / Відп. ред. С. І. Дем'яненко. — К.: КНЕУ, 2003. — С. 99—107.
8. Руденко Л. В., Руденко М. С. Детермінанти внутрішнього потенціалу саморозвитку транснаціональних корпоративних структур у кон-

тексті глобалізаційних процесів // Зовнішня торгівля. — 2006. — № 3(26). — С. 103—112.

9. *Сливоцький А.* Міграція капіталу: Як у замислах на кілька кроків випередити своїх конкурентів: Пер. с англ. — К.: Пульсари, 2001. — 296 с.

10. *Сорос Дж.* Алхимия финансов / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1996. — 416 с.

11. *Сорос Дж.* Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1999. — 262 с.

12. *Соснин А. С., Мельниченко Л. В.* Основы теории и практики менеджмента: Консп. лекций. — К.: Европ. ун-т, 2001. — 216 с.

13. *Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.

14. *Татеиси К.* Вечный дух предпринимательства: Практическая философия бизнесмена / Пер. с англ. — М.: Московский бизнес, 1991. — 221 с.

15. *Тачи Н., Деванна М. А.* Лидеры реорганизации. Из опыта американских корпораций / Пер. с англ. — М.: Экономика, 1990. — 204 с.

16. *Темплтон Д.* Всемирные законы жизни / Пер. с англ. Т.Л.Черезовой. — М.: ООО «Издательство АСТ», 2002. — 610 с.

17. Транснаціональні корпорації: Навч. посіб. / В. Рокоча, О. Плотніков, В. Новицький та ін. — К.: Таксон, 2001. — 304 с.

18. *Тьюгендхэт К.* Международные монополии / Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1974. — 376 с.

19. *Хамел Г., Прахалад К.* Конкурируя за будущее. — М.: Олимп-Бизнес, 2002. — 216 с.

20. *Хизрич Р., Питерс М.* Предпринимательство, или как завести собственное дело и добиться успеха / Пер. с англ. / Под общ. ред. В. С. Загишвили. — М.: Прогресс, 1992. — Вып. 1—5.

21. *Agmon T., S. Hirsch.* Multinational Corporations and the Developing Economics: Potential Gains in a World Imperfect Markets and Uncertainty // Oxford Bulletin of Economics and Statistics. — 1979. — № 41. — P. 333—334.

22. *Buckley P.* The Optional Timing of a Foreign Direct investment // Economic Journal. — March. — 1981. — P. 3—17.

23. *Buckley P., M. Casson.* The Economic Theory of the Multinational Enterprise. — London: Macmillan, 1985. — P. 96—120.

24. *Hamel G., Prahalad C.* The Core Competences of the Corporation // Harvard Business Review. — May-Jun. — 1990. — P. 93—98.

25. *Hamilton G., Hill M., Knirsch P., Zaleski E.* Red Transnationales or Red Herrings. — N.Y.: un, 1996. — 518 p.

26. Hansen E. L., Allen K. R.: The Creation Corridor: Environmental Load and Pre-Organization Information-Processing Ability // *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1992. — Vol. 17. — S. 57—65.
27. *Strategic Financial Management* / R. G. Clarke, B. Wilson, R. H. Daines, S. D. Nadauld. — Homewood: Irwin, 1988. — 729 p.
28. [http://www.coca-cola.com/investors/annual report/2002](http://www.coca-cola.com/investors/annual%20report/2002)
29. <http://www.mazda.com>
30. <http://www.forbes.com/forbes>
31. <http://www.gm.com>
32. <http://www.colgate.com>
33. <http://www.monsanto.com>
34. <http://www.hp.com>
35. <http://www.sb.com>
36. <http://www.hitachi.com>
37. <http://www.tm.com>
38. <http://www.mitsubishi.com>
39. <http://www.nm.com>
40. <http://www.db.com>
41. <http://www.toyota.com>
42. <http://www.3m.com>
43. <http://www.pp.com>
44. <http://www.honda.com>
45. <http://www.nissan.com>

Стаття надійшла до редакції 09.02.2007