УДК 658.14

Сучасні підходи до аналізу ефективності оптимізації структури капіталу підприємств кондитерської галузі України

Єпіфанова І.Ю.
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів та інноваційного менеджменту
Вінницького національного технічного університету

Стемблевська О.Г.
студентка
Вінницького національного технічного університету

У статті систематизовано сучасні підходи до аналізу ефективності оптимізації структури капіталу підприємств кондитерської галузі України. Систематизовано підходи до визначення сутності поняття «оптимізація капіталу», досліджено фактори впливу на ефективність формування капіталу підприємств кондитерської галузі України. Сформовано напрями підвищення якості структури капіталу.

Ключові слова: власний капітал, залучений капітал, структура капіталу, оптимізація структури капіталу.

Епифанова И.Ю., Стемблевская Е.Г. СОВРЕМЕННЫЕ ПОДХОДЫ К АНАЛИЗУ ЭФФЕКТИВНОСТИ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЙ КОНДИТЕРСКОЙ ОТРАСЛИ УКРАИНЫ

В статье систематизированы современные подходы к анализу эффективности оптимизации структуры капитала предприятий кондитерской отрасли Украины. Систематизированы подходы к определению сущности понятия «оптимизация капитала», исследованы факторы влияния на эффективность формирования капитала предприятий кондитерской отрасли Украины. Сформированы направления повышения качества структуры капитала.

Ключевые слова: собственный капитал, привлеченный капитал, структура капитала, оптимизация структуры капитала.

Yepifanova I.Yu., Stemblevska O.G. MODERN APPROACHES TO THE ANALYSIS OF EFFICIENCY OF OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE AT ENTERPRISES OF CONFECTIONERY BRANCH OF UKRAINE

In article modern approaches to the analysis of efficiency optimization the structure of the capital at the enterprises of confectionery branch of Ukraine are systematized. Approaches to determination the essence of the concept “optimization of the capital” are systematized; factors of influence on efficiency of formation of the capital at the enterprises of confectionery branch of Ukraine are investigated. The directions of improvement quality of capital’s structure are created.

Keywords: own capital, attracted capital, structure of the capital, optimization of structure of the capital.

Постановка проблеми у загальному вигляді. За сучасних умов розвитку України гостро постає питання необхідності формування ефективної структури капіталу підприємств. Власники та фінансові менеджери підприємств мають забезпечувати ефективне управління, контроль та своєчасне коригування структури капіталу підприємства, оскільки оптимальна структура капіталу сприяє отриманню максимального прибутку, рентабельності, фінансовій стійкості та високим показникам ліквідності і платоспроможності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам оптимізації структури капіталу присвячено значну кількість праць вітчизняних і зарубіжних науковців, таких як, зокрема, С. Майер, М. Міллер, Ф. Модільяні, Дж. Хікс, О.Я. Базілінська, І.О. Бланк, О.М. Гайдаєнко, Т.В. Головко. Водночас потребує подальшого розгляду дослідження ефективності оптимізації капіталу підприємств кондитерської галузі.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є систематизація сучасних методик аналізу ефективності оптимізації структури капіталу підприємств кондитерської галузі України та формування напрямів підвищення якості структури капіталу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ринок кондитерської галузі України є досить структурованим та характеризується високим рівнем конкуренції. Високий рівень конкуренції вимагає від підприємств конди-

терської галузі пошуку нових можливостей підвищення рівня конкурентоспроможності продукції на ринку.

Варто зауважити, що результат і ефективність діяльності підприємства залежать від раціонального використання капіталу. Дотримуючись певної пропорції між власним і залученим капіталом, можна забезпечити необхідний рівень фінансової незалежності, рентабельності, максимізувати ринкову вартість підприємства, що в результаті підвищить конкурентоспроможність підприємства.

Структура капіталу підприємства, яка є співвідношенням використовуваного нею власного і позикового капіталу, визначає аспекти не тільки її фінансової, але й операційної та інвестиційної діяльності, а також є активним чинником формування кінцевих результатів цієї діяльності [1].

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством.

Поняття «оптимальна структура капіталу» має дискусійний характер. Здебільшого трактування збігаються, проте все ж таки існують деякі відмінності у розумінні цього поняття різними науковцями.

Основні підходи науковців до поняття «оптимальна структура капіталу» наведено в табл. 1.

Зважаючи на наявні визначення сутності поняття, можна узагальнити, що оптимальна структура капіталу – це досягнення такого співвідношення між власним та позиковим капіталом, за якого підприємство здатне досягти бажаного рівня фінансової стійкості, рентабельності, підвищити ефективність своєї діяльності за допустимого рівня фінансового ризику.

Сьогодні існують два діаметрально протилежні підходи до формування оптимальної структури капіталу. Зокрема, Ф. Модільяні, М. Міллер та представники цього підходу вважали, що за деяких умов вартість капіталу та вартість підприємства не залежать від його структури, а визначаються нормою капіталізації очікуваного доходу [7]. Тоді як представники другого підходу вважають, що структура капіталу суттєво впливає на вартість підприємства та ефективність його функціонування. Так, Р. Брейлі і С. Майєрс у своїх дослідженнях щодо структури капіталу пропонують використовувати контрольний листок, який містить чотири критерії: податки, ризик, тип активу і необхідність фінансового щита [8].

Ефективність фінансово-економічного механізму управління капіталом підприємства знаходить відображення в оптимальній структурі капіталу, сформованій таким співвідношенням джерел, за якого максимально зростає рентабельність капіталу підприємства.

Підприємства, визначаючи поточні і стратегічні цілі, аналізуючи фактори (внутрішні і зовнішні), установлюють цільову структуру капіталу. Але цілі можуть змінюватися в часі. Однак у будь-який момент підприємство, маючи відповідну структуру капіталу, приймає фінансові рішення, які сумісні з цільовою структурою.

Оптимізацію структури капіталу вітчизняних підприємств варто здійснювати за допомогою послідовного виконання деяких етапів [9]:

1) аналіз капіталу підприємства;

2) оцінювання основних факторів, які визначають структуру капіталу;

Таблиця 1

Систематизація підходів до визначення сутності оптимальної структури капіталу

Автор	Оптимальна структура капіталу – це
Ю. Бригхем, М. Ерхардт [2]	таке поєднання позикового і власного капіталу, яке дає змогу досягти максимальної ціни акцій фірми за незмінних інвестиційних можливостей.
І.О. Бланк [3]	співвідношення всіх форм власних і позикових фінансових коштів, що використовуються підприємством у процесі господарської діяльності для фінансування активів.
В.О. Подольська [4]	таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.
О.Т. Євтух [5]	процес встановлення такого співвідношення між частинами капіталу, яке найбільшою мірою відповідає вимогам ефективності роботи підприємства.
А.Г. Семенов [6]	співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого підприємство отримає максимальний прибуток і максимальну рентабельність.

3) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності;

4) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості;

5) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків;

6) формування відповідного показника цільової структури капіталу.

Враховуючи ці етапи, підприємство визначає на плановий прогнозний період найбільш прийнятну для себе структуру капіталу.

Виділяють три методичні підходи до оптимізації структури капіталу [3; 4; 10; 11; 12]:

1) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозної фінансової рентабельності, яка ґрунтується на використанні механізму фінансового левериджу за різних умов залучення позикових коштів;

2) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості, яка ґрунтується на попередній оцінці вартості власного та залученого капіталу за різних умов його залучення та багатоваріантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу;

3) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, яка передбачає диференційований вибір джерел фінансування різноманітних складових активів підприємства.

Формування оптимальної структури капіталу потрібно здійснювати окремо на підприємствах різних форм власності, різного організаційно-правового статусу з урахуванням галузевої належності, розмірів і виробничої структури.

Для аналізу ефективності оптимізації структури капіталу підприємств кондитерської галузі України нами було проаналізовано п'ять підприємств (ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»», ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.», ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»», ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»»), які знаходяться у різних областях України.

Варто зазначити, що сьогодні виробництво кондитерської продукції є однією з найрозвинутіших галузей харчової промисловості України. Це одна з небагатьох галузей промисловості України, яка є самодостатньою, розвиненою, успішно діючою та цілком сформованою.

Ринок кондитерських виробів України с висококонцентрованим, на ньому працює близько 800 компаній. На ринку присутні кілька великих світових концернів, а саме "Nestle" (АТ «Львівська кондитерська фірма «Світоч»»), "Kraft foods" (АТ «Крафт Фудз Україна»), "Western NIS Enterprise Fund" (АТ «АВК»), "Sigma Bleyzer" (АТ «Полтавакондитер»), "Trilini International" (АТ КФ «Харків'янка») [13].

На основі даних фінансової звітності за 2015 рік проведемо аналіз складу та структури капіталу підприємств (табл. 2). Отже, на основі аналізу складу та структури складових капіталу підприємств кондитерської галузі встановлено, що частка власного капіталу є значно більшою за 50% у фінансуванні діяльності підприємств ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (96,58%), ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»» (75,23%) та ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»» (62,76%), що характеризує ці підприємства як фінансово стійкі та є свідченням незначної залежності від інвесторів.

Щодо ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.»» та ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»» встановлено, що частка власного капіталу є значно меншою за 50% (42,37% та 36,83% відповідно), тобто підприємства є залежними від інвесторів. Підприємствам необхідно збільшити частку власного капіталу, оскільки це підвищує їх стійкість на ринку та забезпечує можливість росту.

Значна питома вага нерозподіленого прибутку в структурі капіталу спостерігається в ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» (16,81%), ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»» (4,97%) та ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»» (5,15%). Низька прибутковість діяльності підприємства, що підтверджується низькою питомою вагою нерозподіленого прибутку, як в структурі капіталу на ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.»» (2,08%) та ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»» (0,60%), обмежила підприємства у фінансуванні розвитку власними джерелами.

Для забезпечення комплексності проведення аналізу ефективності оптимізації структури капіталу недостатньою є оцінка складу та структури капіталу досліджуваних підприємств. Потрібно детальніше дослідити фінансову стійкість підприємств за низкою основних показників, які наведено в табл. 3.

З табл. 3 видно, що досягає оптимального значення коефіцієнт автономії на ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Київська кондитерська фабрика» та ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч», тобто підприємства характеризуються

Таблиця 2

Склад та структура капіталу підприємств кондитерської галузі за 2015 рік

Показник	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»		ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»»		ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.»»		ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»»		ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»»	
	тис. грн.	пит. вага,%	тис. грн.	пит. вага,%	тис. грн.	пит. вага,%	тис. грн.	пит. вага,%	тис. грн.	пит. вага,%
Капітал, всього	4 146 145,0	100,0	705 080,0	100,0	433 368,0	100	332 744,0	100	1 063 463,0	100
Власний капітал	4 004 574,0	96,58	530 434,0	75,23	183 597,0	42,37	122 565,0	36,83	667 411,0	62,76
в т. ч. нерозподілений прибуток	673 019,0	16,81	350 697,0	4,97	90 161,0	2,08	19 844,0	0,60	548 160,0	5,15
Довгострокові зобов'язання та забезпечення	58 019,0	1,40	43 652 ,0	6,19	7 843,0	1,81	139 076,0	41,80	182 008,0	17,11
Поточні зобов'язання та забезпечення	83 552,0	2,02	130 994,0	18,58	241 928,0	55,83	71 103,0	21,37	214 044,0	20,13

Таблиця 3

Аналіз показників фінансової стійкості підприємств кондитерської галузі за 2015 рік

Показник	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Київська кондитерська фабрика»	ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.»»	ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»»
Коефіцієнт автономії	0,96	0,75	0,42	0,36	0,63
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	0,04	0,25	0,58	0,64	0,37
Коефіцієнт фінансового ризику	0,03	0,33	1,36	1,71	0,59
Коефіцієнт маневрування власного капіталу	0,06	-0,14	-0,03	-1,47	0,56
Коефіцієнт забезпеченості власним оборотним капіталом	0,68	-0,71	-0,02	-6,11	0,48

як фінансово стійкі. Щодо ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.»» та «Кондитерська фабрика «Харків'янка»» можна зазначити, що коефіцієнт автономії знаходиться нижче рекомендованої норми, що свідчить про порушення рівноваги між власними та залученими коштами.

Аналогічна ситуація відбувається і з показником концентрації залученого капіталу. Досягають оптимального значення коефіцієнта концентрації залученого капіталу ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Київська кондитерська фабрика» та ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»». Оптимальне значення коефіцієнта фінансового ризику досягається лише на ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Київська кондитерська фабрика» та ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»».

Аналізуючи коефіцієнт маневрування та коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами, можна помітити, що жодне з підприємств не досягає оптимального значення; лише ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»» наблизилося до оптимального значення показників, ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» має позитивне значення показника, тоді як решта підприємств мають від'ємні значення, що спричинене нестачею власного оборотного капіталу, що характеризує низький ступінь мобілізації власного капіталу.

За результатами проведеного аналізу видно, сьогодні для більшості підприємств кондитерської галузі України питання оптимізації структури капіталу є досить актуальним.

Проведемо аналіз оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, а саме за ефектом фінансового важеля (табл. 4).

Варто зазначити, що сутність фінансового важеля полягає в тому, щоб посилити вплив зміни прибутку на динаміку фінансової рентабельності, тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку.

При цьому для розрахунку ефекту фінансового важеля використовують таку формулу [14]:

$$ЕФЛ = (1 – Спп) \times (КВР_а – ВК_р) \times \frac{ПК}{ВК}, \quad (1)$$

де *ЕФЛ* – ефект фінансового левериджу,%;

Спп – ставка податку на прибуток;

$КВР_а$ – коефіцієнт валової рентабельності активів,%;

$ВК_р$ – середній розмір відсотка за кредит, що сплачується підприємством за використання позичкового капіталу,%;

Таблиця 4

Розрахунок ефекту фінансового важеля підприємств кондитерської галузі за 2015 рік

Показник	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»»	ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.»»	ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»»	ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»»
Коефіцієнт валової рентабельності активів,%	1,68	4,66	5,44	7,87	54,12
Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Ставка відсотку за кредит,%	16	16	16	16	16
Позикові кошти, тис. грн.	876 743,5	219 748,5	201 173,5	134 055,5	282 390,5
Власні кошти, тис. грн.	2 969 262,5	524 923,5	183 275,5	119 676,5	532 028,0
Диференціал фінансового важеля	-14,32	-11,34	-10,56	-8,13	38,12
Плече фінансового важеля	0,29	0,42	1,10	1,12	0,53
Ефект фінансового важеля	-3,40	-3,90	-9,52	-7,46	16,57

ПК – середня сума позичкового капіталу, що використовується підприємством;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Необхідно відзначити, що західні економісти вважають оптимальним його значення на рівні 30–50%. На їхню думку, якщо кредит приносить менше 30% додаткового прибутку, то залучення таких кредитів не є оптимальним рішенням. Водночас за значення більше 50% у підприємства підвищуються фінансові ризики [11].

У наведеній формулі виділяють три складові:

1) різниця між одиницею та ставкою податку на прибуток, що виступає податковим коректором;

2) співвідношення залучених і власних коштів, яке є плечем фінансового важеля;

3) різниця між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит, що є диференціалом фінансового важеля.

Диференціал фінансового важеля є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового важеля. Ефект виявляється тільки в тому випадку, коли рівень валового прибутку, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір відсотка за кредит, який використовує підприємство, тобто якщо диференціал фінансового важеля є позитивною величиною. Чим більше позитивне значення диференціала фінансового важелю, тим краще буде його ефект.

За негативного значення диференціала фінансового важеля використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект. За позитивного значення диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового важеля буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а за негативного значення диференціала приріст коефіцієнта фінансового важеля буде приводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу [15].

За даними таблиці можна зробити висновок, що лише для ПАТ «Львівська кондитерська фабрика «Світоч»» є доцільним питання оптимізації структури капіталу розглядати з точки зору використання механізму фінансового важеля, оскільки ефект фінансового важеля становить 16,57, а співвідношення між власним і позиковим капіталом дає змогу максимізувати реальну ринкову вартість підприємства.

Для інших підприємств кондитерської галузі України не є доцільним питання оптимізації структури капіталу розглядати з точки зору використання механізму фінансового важеля, оскільки рентабельність активів не перевищує ставку відсотку за кредитами.

Однією з основ сучасного конкурентоспроможного виробництва є вертикальна та горизонтальна інтеграція у формі кластерів. Кластери можуть об'єднувати як невелику, так і значну кількість підприємств, а також можуть формуватися як з великих, так і з малих фірм. Таким чином, кластери надають можливість підприємствам економно управляти наявними ресурсами і правильно використовувати залучені інвестиції [16]. Отже, підприємствам кондитерської галузі з метою підвищення рівня конкурентоспроможності та оптимальної структури капіталу доцільно формувати кластери за горизонтальною ознакою (об'єднуючись із іншими кондитерськими підприємствами свого регіону) або вертикальною (об'єднуючись із підприємствами цукрової, молочної галузей тощо).

Підприємствам кондитерської галузі України для покращення ситуації потрібно збільшувати значення коефіцієнта валової рентабельності активів шляхом впровадження заходів щодо нарощення обсягів валового прибутку за рахунок збільшення обсягів реалізації продукції, зниження собівартості, впровадження політики енергозбереження та підвищення ефективності використання капіталу, формування кластерів.

Висновки з цього дослідження. Таким чином, в результаті систематизації підходів оптимальну структуру капіталу визначено як досягнення такого співвідношення між власним та позиковим капіталом, за якого підприємство здатне досягти бажаного рівня фінансової стійкості, рентабельності, підвищити ефективність своєї діяльності за допустимого рівня фінансового ризику.

Визначено, що в будь-якому разі оптимальна структура капіталу визначається, виходячи із таких критеріїв, як мінімізація ризику, максимізація прибутку, мінімізація вартості. Підприємствам кондитерської галузі України варто вжити заходів щодо нарощення обсягів валового прибутку за рахунок збільшення обсягів реалізації продукції, зниження собівартості, впровадження політики енергозбереження та підвищення ефективності використання капіталу, формування кластерів.

Ретельний моніторинг за співвідношенням власного і залученого капіталу створить для керівництва можливості управління фінансовим ризиком та забезпечення необхідного рівня конкурентоспроможності.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Семенова Т.В. Оптимізація структури капіталу підприємства / Т.В. Семенова, А.С. Шамрицька // Молодий вчений. – 2014. – № 6 – С. 32–33.

2. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт. – 10-е изд. – СПб. : Питер, 2009. – 960 с.

3. Бланк І.О. Управління фінансами підприємств : [підручник для студ. ВНЗ] / І.О. Бланк, Г.В. Ситник. – К. : Вид-во КНТЕУ, 2006. – 779 с.

4. Подольська В.О. Фінансовий аналіз : [навч. посіб.] / В.О. Подольська, О.В. Яріш. – К. : Центр навч. л-ри, 2007. – 488 с.

5. Євтух О.Т. Фінансовий менеджмент для магістрів і не тільки : [навч. посіб.] / О.Т. Євтух, О.О. Євтух. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 456 с.

6. Семенов А.Г. Методи оптимізації структури капіталу / А.Г. Семенов, С.А. Король // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2011. – № 2. – С. 181–188.

7. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment / F. Modigliani, M.H. Miller //American Economic Review. – 1958. – № 48. – P. 261–297.

8. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. с англ. Н.В. Барышниковой. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.

9. Гайдаєнко О.М. Формування оптимальної структури капіталу підприємства / О.М. Гайдаєнко, М.О. Славінська // Міжнародний збірник наукових праць Облік. Економіка. Менеджмент : наукові нотатки. – 2016.– № 1(9). – Ч. 1. – С. 100–107.

10. Курінна О.В. Теоретичні аспекти оптимізації структури капіталу підприємства / О.В.Курінна // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія: Економіка. – 2012. – Вип. 12. – С. 94–100.

11. Зянько В.В. Фінансовий аналіз та звітність : практикум для студ. спец. «Менеджмент організацій» / В.В. Зянько, І.Ю. Єпіфанова. – Вінницький національний технічний ун-т. – Вінниця : ВНТУ, 2008. – 83 с.

12. Джеджула В.В. Енергозбереження промислових підприємств: методологія формування, механізм управління : [монографія] / В.В. Джеджула. – Вінниця : ВНТУ, 2014. – 347 с.

13. Демяненко К.А. Тенденції розвитку кондитерського ринку України в сучасних умовах / К.А. Демяненко // Молодий вчений. – 2016. – № 9 – С. 45–50.

14. Чернецька Ю.А. Управління левериджем з метою досягнення стійкого розвитку підприємства / Ю.А. Чернецька // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2010. – № 38 – С. 372–376.

15. Базілінська О.Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл.] / О.Я. Базілівська. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 328 с.

16. Кластери в економіці України : [монографія] / за наук. ред. М.П. Войнаренка. – Хмельницький : ХНУ, ФОП Мельник А.А., 2014. – 1085 с.