

С. І. Прокопчук,  
асистент кафедри економіки будівництва,  
Київський національний університет будівництва та архітектури

## АНАЛІЗ СВІТОВИХ ПІДХОДІВ ДО ПОШУКУ ОПТИМАЛЬНИХ КРИТЕРІЇВ БАНКРУТСТВА

*У статті критично осмислюються основні підходи до вибору оптимальних критеріїв оцінки ризику імовірного банкрутства, що склалися в світовій економічній науковій літературі.*

*The article critically analyses basic approaches to choosing the best criteria for assessing the likely risk of bankruptcy, established in the economic world scientific literature.*

*Ключові слова: банкрутство, імовірний ризик банкрутства, критерії оцінки ризику імовірного банкрутства.*

*Key words: bankruptcy probable risk of bankruptcy, the criteria for risk assessment of possible bankruptcy.*

### АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ

У зв'язку з міжнародною фінансовою кризою, від наслідків якої сьогодні потерпають всі економічно розвинуті країни світу, в тому числі і Україна, гостро постає проблема прогнозування тенденцій змін фінансового стану і оцінка ризику імовірного банкрутства підприємств. Для оцінки ризику імовірного банкрутства в економічній науці застосовують кількісні та якісні критерії оцінки ризику імовірного банкрутства. Від характеру обраних критеріїв оцінки ризику імовірного банкрутства залежать і висновки щодо діагностики ризику імовірності банкрутства і своєчасне здійснення антикризових заходів з метою недопущення банкрутства підприємства. Тому проблема вибору критеріїв оцінки ризику імовірного банкрутства є вельми актуальною як для вітчизняної економічної науки, так і для економіки.

### СТУПІНЬ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОБЛЕМИ

У світовій економічній науковій літературі до вибору кількісних критеріїв банкрутства зверталися Є. Альтман [8], автори Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12], В. Бівер [11], Г. Давидова і А. Беліков [1], Р. Ліс [2], С. Мервін [18], Р. Сміт і А. Вінокор [20], Г. Спрінгейт [21], Р. Сайфулін і Г. Кадиков [3], Р. Таффлер [22], О. Терещенко [6], М. Федотова [7], П. Фітцпатрік [15]. Вчені Дж. Аргенті [10], П. Бонгіні, Г. Феррі, Н. Хайм [13], В. Ковальов [4], Т. Скоун [5], Дж. Чендлер і С. Хенкс [14], Г. Халл [16], вони використовували якісні критерії оцінки ризику банкрутства, які, на відміну від кількісних, дозволили порушити наукову проблему — вивчення імовірних причин настання банкрутства. Розгляд наукової літератури показує необхідність подальшого вивчення проблеми критеріїв банкрутства: 1) автори здебільшо-

го пропонували власні, нерідко обмежені підходи до вибору критеріїв банкрутства, оскільки: а) розглядали, або одну фінансову сферу діяльності фірм (Р. Таффлер [22], М. Федотова [7], П. Фітцпатрік [15]), або максимум дві сфери діяльності: операційну і фінансову (BBR [12], В. Бівер [11], Г. Давидова і А. Беліков [1], Н. Жакендофф [17], С. Мервін [18], Р. Сміт і А. Вінокор [20], Г. Спрінгейт [21], Р. Сайфулін і Г. Кадиков [3]), і мало хто з авторів (Є. Альтман [8], Р. Ліс [2], О. Терещенко [6]) розглядав одразу три сфери діяльності: операційну, інвестиційну, фінансову, тобто відсутня комплексна оцінка; б) до того ж вчені вивчали показники діяльності підприємств відокремлено один від одного, без врахування між ними економічних взаємозв'язків; 2) практично відсутні роботи, що ґрунтовно досліджують, системно узагальнюють та критично аналізують основні підходи вчених до вибору критеріїв банкрутства, що сформувалися в світовій економічній науці; 3) більшість іноземних авторів з даної проблеми, які є класиками світової економічної науки, на жаль, мало вивчені в українській економічній науці.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Мета статті — критичне осмислення світових підходів до пошуку оптимальних критеріїв оцінки ризику імовірного банкрутства, з точки зору їх переваг, недоліків, можливостей застосування в сучасних українських економічних умовах.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

На сьогоднішній день в світовій економічній науці існують дві основні групи критеріїв оцінки ризику імовірного банкрутства: кількісні та якісні.

Домінуюча традиція в економічній літературі — вивчати кількісні критерії оцінки ризику банкрутства, на яких автор статті зупиниться пізніше. Якісні критерії оцінки ризику банкрутства виникли порівняно недавно в 70-ті роки ХХ ст. на основі поєднання різних суспільних наук: менеджменту, маркетингу і соціології. Якісні критерії передбачають дослідження тих характеристик роботи фірми, які не можна або складно безпосередньо виміряти в кількісних показниках та нормувати, як, наприклад, рівень обслуговування клієнтів. Їх мета — доповнювати кількісні критерії ризику банкрутства і виявляти причини імовірного банкрутства. Якісні критерії являють собою анкетні опитування керівництва, фахівців та службовців фірми, за допомогою спеціально складених анкет щодо поточного фінансового стану фірми і майбутніх перспектив розвитку фірми Дж. Аргенті [10].

Вивчаючи імовірні причини виникнення банкрутства і використовуючи якісні критерії для оцінки ризику імовірності банкрутства, Дж. Аргенті [10], П. Бонгіні, Г. Феррі, Н. Хайм [13], В. Ковалев [4], Т. Скоун [5], Дж. Халл [16], Дж. Чендлер і С. Хенкс [14] приходили до висновків щодо імовірних причин виникнення банкрутства. Вчені Дж. Аргенті [10], В. Ковалев [4], Т. Скоун [5], Дж. Чендлер і С. Хенкс [14] вважали, що основною причиною банкрутства підприємств є недостатній досвід управління, недосконалі бухгалтерська інформація, високі темпи зростання обсягів торгівлі, високі довгострокові зобов'язання, різкі соціальні, політичні технологічні та економічні зміни навколишнього середовища. Дж. Аргенті [10] розділив основні причини, які можуть привести підприємства до банкрутства, на три групи критеріїв: 1) недоліки в роботі підприємства: відсутність кваліфікованих управлінських кадрів, недоліки системи управлінського обліку витрат, відсутність бюджетного контролю та прогнозу грошових потоків, зменшення вимог щодо якості продукції та обслуговування клієнтів, млява реакція на зміни ринкового середовища (зокрема, на появу у конкурентів нових видів продукції, технологій, ринків, методів організації праці), відмова підприємства від досягнення намічених цілей і складання стратегічного плану розвитку; 2) помилки в роботі: надто висока частка позикового капіталу, напружена кредитна політика у взаємовідносинах з банками, дефіцит обігових коштів внаслідок швидкого росту бізнесу, наявність великого проекту, ризик невдачі якого здатний суттєво вплинути на погіршення фінансового стану підприємства; 3) симптоми: а) погіршення фінансових показників, використання "творчого бухгалтерського обліку"; б) нефінансові ознаки неблагополуччя: погіршення якості продукції, падіння корпоративного патріотизму та єдності співробітників, низька моральність працюючих, зменшення частки ринку; в) остаточної симптоми кризи: судові позови проти компанії, збільшення обсягів реклаमाцій клієнтів щодо якості продукції та рівня обслуговування, скандали, відставки. Дж. Чендлер і С. Хенкс [14] якісними критеріями банкрутства вважали управлінський досвід, за умов адекватного доступу у підприємства до фінансового та людського ресурсу. П. Бонгіні, Г. Феррі, Н. Хайм [13] підкреслюють, що основною причиною банкрутства азійських фірм є високі темпи зростання обсягів торгівлі, високий фінансовий леверидж і високі обсяги інвестицій у власні заводи. Дж. Халл [16], досліджуючи фірми Великобританії, вважає основною причиною банкрутства неефективний маркетинг. Автори С. Торхіл, Р. Аміт [23], аналізуючи канадські фірми, вважають, що головною причиною банкрутства новостворених фірм є нестача управлінського досвіду, тоді як нестача здатності пристосовуватись до екологічних змін, була головною причиною банкрутства серед фірм, які давно існували. Автори, що використовували якісні критерії банкрут-

ства, не запропонували нормативної методики оцінки якісних критеріїв роботи фірми, обмежуючись лише рекомендаціями. Крім того, якісні критерії причин банкрутства можуть значно змінюватись при переході від країни до країни в залежності від ментальності, культури, екологічних та політичних змін, соціально-економічного становища країни.

Кількісні критерії оцінки ризику імовірності банкрутства передбачають дослідження кількісно виражених фінансових індикаторів банкрутства, показників діяльності фірми на основі аналізу бухгалтерської звітності і підбираються емпіричним шляхом (наприклад, Є. Альтман, В. Бівер, С. Мервін, Р. Сміт і А. Вінокор, Г. Спрінгейт, Р. Сайфулін і Г. Кадиков, Р. Таффлер, О. Терещенко, П. Фітцпатрік та інші) або на основі аналізу ринкових індикаторів банкрутства, які мають встановлені нормативні значення та допустимі межі коливань, цей спосіб є вельми популярним останні десятиліття на Заході (зокрема, Ф. Блек і М. Шоулз, Р. Мертон та інші).

На початку виникнення проблеми прогнозування банкрутства в 30—40-і роки ХХ ст. увага дослідників, що займалися кількісними критеріями банкрутства, концентрувалась переважно на операційній сфері та меншою мірою на фінансовій сфері діяльності підприємств, оскільки вважали операційну сферу головною сферою діяльності фірм. Увага вчених приділяється забезпеченню фірм оборотними коштами, оборотним капіталом, виробничими запасами для виробництва продукції, підтриманню рентабельності продаж (ВВР [12], Р. Сміт і А. Вінокор [20]). Згодом з розвитком банківського сектора в 60-ті роки ХХ ст., зростанням ринку банківських послуг та стрімким зростанням обсягів кредитування банками фірм посилюється роль та важливість фінансової сфери. Увага дослідників приділяється забезпеченню оптимальних співвідношень власних та позикових джерел в загальному обсязі джерел фінансування фірми, наявності у фірми в достатній кількості ліквідних активів для розрахунку з короткостроковими боргами (В. Бівер [11]). На початку 70-тих років ХХ ст. активно починає розвиватися фондовий ринок і стрімко збільшується частка акціонерних компаній, акції яких вільно продаються на біржі, що підкреслює важливість врахування інвестиційної сфери діяльності підприємства. Увага авторів, що використовували кількісні критерії прогнозування банкрутства, приділяється інвестиційній привабливості фірм, яка пов'язується зі зростанням ринкової вартості власного капіталу фірми, зростанням курсу акцій фірми (Є. Альтман, Ф. Блек і М. Шоулз, Р. Мертон).

У сучасній економічній науці частіше показники діяльності підприємства поділяються на групи за економічним змістом (Р. Брейлі та С. Маєрс, К. Ізмайлова). Автор статті пропонує ці показники класифікувати за сферами діяльності підприємства, умовно поділивши на три групи (операційна, фінансова, інвестиційна) за напрямками руху грошових потоків:

- 1) група критеріїв, яка характеризує операційну сферу діяльності фірми;
- 2) група критеріїв, яка характеризує інвестиційну сферу діяльності фірми;
- 3) група критеріїв, яка характеризує фінансову сферу діяльності фірми.

Вивчення світової економічної літератури показує, що на сьогодні між різними авторами, які використовували кількісні критерії банкрутства, і досі немає одностайності, які критерії з трьох сфер діяльності фірм: операційної, інвестиційної, фінансової, — є головними. Є. Альтман [8], автори з Бюро дослідження економічної кон'юнктури ВВР [12], Г. Давидова і А. Беліков [1], Р. Сміт і А. Вінокор [20], Г. Спрінгейт [21] концентрували свою увагу переважно на операційній сфері і меншою мірою на фінансовій сфері діяльності фірми.

В. Бівер [11], С. Мервін [18], Р. Сайфулін і Г. Кадиков [3] концентрували увагу переважно на фінансовій сфері діяльності фірми і менше уваги приділяли операційній сфері діяльності фірм. Р. Таффлер [22], П. Фітцпатрік [15], М. Федотова [7] взагалі концентрували увагу лише на фінансовій сфері діяльності фірм. Н. Жакендофф [17] рівною мірою приділяє увагу операційній та фінансовій сферам діяльності фірм. Є. Альтман [8], Р. Ліс [2], О. Терещенко [6] — серед небагатьох вчених, хто, окрім традиційних операційної та фінансової сфер діяльності, виділяють ще й третю — інвестиційну сферу діяльності фірм. Але, якщо Є. Альтман головною сферою діяльності фірми вважає операційну, О. Терещенко — рівною мірою операційну та інвестиційну, то Р. Ліс головною вважає саме інвестиційну сферу діяльності фірми.

Аналізуючи вибір критеріїв у конкретних сферах діяльності різних дослідників, автор виявив наступні закономірності.

В операційній сфері діяльності дослідники брали наступні групи критеріїв: 1) групу показників майнового стану використовували Є. Альтман [8], автори Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12], В. Бівер [11], Г. Давидова та А. Беліков [1], Н. Жакендофф [17], Р. Ліс [2], С. Мервін [18], Р. Сміт і А. Вінокор [20], Г. Спрінгейт [21]; 2) групу показників ділової активності використовували Є. Альтман [8], автори Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12], В. Бівер [11], Г. Давидова і А. Беліков [1], Р. Сайфулін і Г. Кадиков [3], Г. Спрінгейт [21], О. Терещенко [6]; 3) групу показників рентабельності використовували автори Є. Альтман [8], Г. Давидова і А. Беліков [1], Р. Сайфулін і Г. Кадиков [3], О. Терещенко [6].

3 групи показників майнового стану: а) критерій оборотного капіталу до суми балансу, який характеризує забезпеченість фірм оборотним капіталом для виробництва продукції, використовували Є. Альтман [8], автори Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12], Г. Давидова і А. Беліков [1], Н. Жакендофф [17], С. Мервін [18], Р. Ліс [2], Р. Сміт і А. Вінокор [20], Г. Спрінгейт [21]; б) критерій виробничих запасів до суми балансу, що характеризує забезпеченість підприємства виробничими запасами для виробництва продукції, використовувало Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12]. в) критерій власного капіталу до основних виробничих фондів, що характеризує фінансування основних фондів підприємства за рахунок власного капіталу, використовувало Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12]; г) критерій основних виробничих фондів до суми активів, що характеризує забезпеченість підприємства основними виробничими фондами для виробництва продукції, використовувало Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12].

3 групи показників ділової активності: критерій виходу від реалізації до суми балансу, який свідчить про оборотність капіталу, брали Є. Альтман [8], автори Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12], В. Бівер [11], Г. Давидова і А. Беліков [1], Г. Спрінгейт [21], Р. Сайфулін і Г. Кадиков [3], О. Терещенко [6].

3 групи показників рентабельності: а) критерій "рентабельність реалізації продукції", який характеризує прибутковість реалізації продукції — новий показник введений Г. Кадиковим і Р. Сайфуліним [3]; б) критерій "рентабельність продукції", який свідчить про прибутковість виробництва продукції використовували Г. Давидова і А. Беліков [1]; в) критерій "рентабельність активів", що характеризує прибутковість використання активів, вперше запропонував Є. Альтман [8], а згодом застосував Р. Ліс [2]; г) критерій "рентабельність операційної діяльності за чистим грошовим потоком", який свідчить про прибутковість операційної діяльності вперше використовував О. Терещенко [6]; д) критерій "прибуток до вирахування відсотків та податків до суми активів", що свідчить про рентабельність використання ак-

тивів, достатність прибутку для виплати відсотків та податків, вперше ввів Є. Альтман [8], а згодом використав Г. Спрінгейт [21].

У фінансовій сфері діяльності дослідники брали наступні групи показників: 1) групу показників фінансової стійкості використовували автори Є. Альтман [8], В. Бівер [11], Р. Ліс [2], Г. Спрінгейт [21], Р. Сайфулін та Г. Кадиков [3], Р. Таффлер [22], О. Терещенко [6], М. Федотова [7], П. Фітцпатрік [15]; 2) групу показників рентабельності використовували автори Г. Давидова і А. Беліков [1], Р. Сайфулін і Г. Кадиков [3], П. Фітцпатрік [15]. 3) групу показників ділової активності використовували автор О. Терещенко [6].

У групі показників рентабельності автори брали наступний показник: критерій чистий "прибуток до власного капіталу", який свідчить про рентабельність, прибутковість використання власного капіталу, який вперше використав П. Фітцпатрік [15], а згодом застосували Г. Давидова і А. Беліков [1], Г. Кадиков і Р. Сайфулін [3].

У групі показників фінансової стійкості використовують наступні критерії: 1) критерій "прибуток до сплати податків до суми короткострокових зобов'язань", який свідчить про можливість підприємства погасити короткострокові борги за рахунок чистого прибутку, вперше розробив Г. Спрінгейт [21], а згодом використав Р. Таффлер [22]; 2) критерій поточні активи до загальної суми зобов'язань, що показує наявність у фірми ліквідних активів для розрахунку з боргами, вперше введено Р. Таффлером [22]; 3) критерій "поточні борги до суми активів", який характеризує поточну заборгованість підприємства і показує залежність підприємства від позикових коштів, вперше запропонував Р. Таффлер [22]; 4) критерій "інтервал без кредитів", який показує здатність фірми до самофінансування, вперше використав Р. Таффлер [22]; 5) критерій "позиковий капітал до суми активів", який показує питому вагу позикових коштів у активах підприємства та свідчить про залежність підприємства від позикових коштів, вперше запропонував використовувати В. Бівер [11], а згодом М. Федотова [7]; 6) критерій "коефіцієнт забезпеченості власними коштами оборотних активів", який свідчить про достатність у підприємства власних джерел фінансування для поповнення оборотних активів, — новий показник, запропонований Г. Кадиковим і Р. Сайфуліним [3]; 7) критерій "грошові кошти до суми балансу", який свідчить про достатність у підприємства ліквідних активів для розрахунку з боргами, використовували автори Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12], Р. Сміт і А. Вінокор [20]; 8) критерій "власний капітал до суми зобов'язань", який характеризує незалежність підприємства від позикових коштів, вперше запроваджений П. Фітцпатріком [15] та підтриманий Є. Альтманом [8], Р. Лісом [2]. В показнику фінансової стабільності Є. Альтман [8] замість балансової вартості власного капіталу використав вперше ринкову вартість власного капіталу, що дозволило йому вперше врахувати ринкові індикатори банкрутства; 9) критерій "коефіцієнт автономії", який свідчить про незалежність підприємства від позикового капіталу, використовували автори Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12], О. Терещенко [6]. 10) критерій "оборотний капітал до інтервалу без кредитів", який свідчив про можливість фірми до самофінансування, поповнення оборотного капіталу за рахунок власних джерел коштів — новий показник, який ввів В. Бівер [11]; 11) критерій "грошовий потік до суми зобов'язань", який свідчить про можливість фірм розрахуватися з боргами за рахунок надходжень чистого грошового потоку (чистого прибутку і амортизації), — вперше ввів В. Бівер [11]; 12) критерій "оборотний капітал до короткострокових зобов'язань", що показує наявність у підприємства ліквідних активів для розрахунку з ко-

роткостроковим зобов'язаннями, вперше запропонував В. Бівер [11].

У групі показників ліквідності використовують критерій "коефіцієнт поточної ліквідності", який характеризує здатність фірм погасити короткострокові борги протягом року, його використовують автори Бюро дослідження економічної кон'юнктури BBR [12], Н. Жакендофф [17], С. Мервін [18], Р. Сміт і А. Вінокор [20], Р. Сайфулін і Г. Кадилов [3], О. Терещенко [6], М. Федотова [7].

У групі показників ділової активності використовують критерій "коефіцієнт оборотності позикового капіталу", який свідчить про прибутковість використання позикового капіталу, його вперше використав О. Терещенко [6].

Інвестиційну сферу діяльності підприємства розглядали лише автори Є. Альтман [8], Р. Ліс [2], О. Терещенко [6] і в ній виділяли групу показників рентабельності, в якій виокремлювали наступні показники: а) критерій "нерозподілений прибуток до суми активів", який свідчить про наміри підприємства інвестувати частину прибутку в розвиток виробництва, цей критерій вперше запропонований Є. Альтманом [8], згодом був застосований Р. Лісом [2]. На думку автора статті, цей показник є обмеженим, тому що характеризує інвестиційні можливості підприємства лише за рахунок власних, тобто внутрішніх джерел; б) критерій "рентабельність активів за чистим грошовим потоком", який свідчить про рентабельність, прибутковість операційної та інвестиційної діяльності — новий показник, запропонований О. Терещенком [6]. Але, на думку автора статті, цей критерій не є ефективним, оскільки О. Терещенко поєднав дві сфери діяльності операційну та інвестиційну, що унеможливає прослідкувати окремо результати саме інвестиційної діяльності.

## ВИСНОВКИ

Узагальнюючий аналіз описаних у світовій науковій економічній літературі критеріїв банкрутства, підводить автора статті до висновків: 1) автори здебільшого розглядали або фінансову сферу, або, в кращому випадку, разом фінансову і операційну сфери діяльності; 2) показники діяльності підприємства розглядалися авторами відокремлено один від одного, не враховувалися економічні взаємозв'язки між показниками; 3) автори Є. Альтман, Р. Ліс і О. Терещенко, хоча, на відміну від більшості вчених, і брали для аналізу операційну, інвестиційну та фінансову сферу діяльності підприємства, проте розглядали ці сфери відокремлено одна від одної, не враховували їх взаємозв'язок та взаємовплив між собою, що позбавляло їх підхід комплексної картини діяльності підприємства, можливість виявляти невикористані резерви в операційній, інвестиційній, фінансовій сферах діяльності для поліпшення фінансового стану підприємства і уникнення загрози банкрутства; 4) в основному автори досліджували мікрорівень (рівень підприємства) та мезорівень (рівень галузі) і не досліджували макрорівень (рівень держави); 5) вчені, що використовували кількісні критерії оцінки ризику імовірного банкрутства, навіть не порушували проблему причин виникнення банкрутства. Авторі, що використовували якісні критерії банкрутства, хоча і наблизилися до розуміння причин банкрутства, проте не створили нормативної шкали для оцінки значень критеріїв ризику імовірного банкрутства фірм.

## Література:

1. Давыдова Г. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий // Г. Давыдова, А. Беликов // Управление риском. — 1999. — № 3. — С. 13—20.
2. Измайлова К. Финансовый анализ в строительстве: навч. посібник / К.В. Измайлова. — К.: Кондор, 2007. — С. 173.

3. Кадилов Г. Прогнозирование банкротства с использованием факторных моделей // Г. Кадилов, Р. Сайфулин // Экономика и жизнь. — 2003. — № 41. — С. 11.
4. Ковалев В.В. Учет, анализ и финансовый менеджмент / В.В. Ковалев, Вит.В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 688 с.
5. Скоун Т. Управленческий учет: пер. с англ. / Под ред. Н.Д. Эриашвили / Т. Скоун. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997. — 180 с.
6. Терещенко О. Дискримінантна модель інтегральної оцінки фінансового стану підприємства // О. Терещенко // Економіка України. — 2003. — № 8. — С. 38—44.
7. Федотова М. Как оценить финансовую устойчивость предприятия // М. Федотова // Финансы. — 1995. — № 6. — С. 32—38.
8. Altman E. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy // The Journal of Finance. — 1968. — № 23(4). — P. 589—609.
9. Altman E., Haldeman R., Narayanan P. Zeta analysis: A new model to identify bankruptcy risk of corporations // Journal of Banking and Finance. — 1977. — № 1. — P. 29—51.
10. Argenti J. Corporate planning and Corporate Collapse // International Journal of Strategic Management. Long Range Planning. — 1976. — Vol. 9. — Issue 6. — P. 12—17.
11. Beaver W. Financial ratios as predictors of failure // Journal of Accounting Research. — 1966. — № 5. — P. 71—111.
12. Bellovary J.L., Giacominio D.E., Akers M.D. A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present // Journal of Financial Education. — 2007. — Vol. 33. — P. 2.
13. Bongini P., Ferri G., Hahm H. Corporate bankruptcy in Korea: only the strong survive? // Financial Review. — 2000. — № 35(4). — P. 31—50.
14. Chandler G., Hanks S. An examination of the substitutability of founders human and financial capital in emerging business ventures // Journal of Business Venturing. — 1998. — № 13(5). — P. 353—369.
15. Fitzpatrick, P. A comparison of ratios of successful industrial enterprises with those of failed companies // The Certified Public Accountant. — 1932. — October. — P. 598—605; November. — P. 656—662; December. — P. 727—731.
16. Hall G. Reasons for insolvency amongst small firms — a review and fresh evidence // Small Business Economics. — 1992. — № 4(3). — P. 237—250.
17. Jackendoff N. A Study of Published Industry Financial and Operating Ratios. Philadelphia: Temple University, Bureau of Economic and Business Research, 1962.
18. Merwin C. Financing small corporations in five manufacturing industries, 1926—1936. — New York: National Bureau of Economic Research, 1942.
19. Newton G. W. Bankruptcy and Insolvency Accounting. — New York: John Wiley & Sons, 1985. — 3rd Edition. — P. 790.
20. Smith R., Winakor A. Changes in Financial Structure of Unsuccessful Industrial Corporations. Bureau of Business Research. — Urbana: University of Illinois Press, 1935. — Bulletin № 51.
21. Springate G.L.V. Predicting the possibility of failure in a Canadian firm. Unpublished M.B.A. Research Project Simon Fraser University, January In: INSOLVENCY PREDICTION, E. Sands & Associates Inc, 1978.
22. Taffler R. Empirical models for the monitoring of UK corporations // Journal of Banking and Finance. — 1984. — № 8(2). — P. 199—227.
23. Thornhill S., Amit R. Learning from Failure: Bankruptcy, Firm Age and the Resource-based View // Organization Science. — 2003. — № 14(5). — P. 497—509.

Стаття надійшла до редакції 07.11.2011 р.