

А. В. Волчанська,
аспірант, Дніпропетровський державний аграрний університет

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

L. Volchanska,
graduate student, Dnepropetrovsk state agrarian and economics University

FORMATION OF INVESTMENT STRATEGY FOR ECONOMIC DEVELOPMENT OF AGRICULTURAL ENTERPRISES

Встановлено, що формування інвестиційної стратегії є невід'ємною частиною економічного розвитку аграрного підприємства, у ході якого його довгострокові цілі узгоджуються з їх ресурсним забезпеченням. Запропоновано методологічний інструментарій формування інвестиційної стратегії економічного розвитку аграрних підприємств.

It was established that the formation of the investment strategy is an integral part of the economic development of the agricultural enterprise, during which its long-term objectives consistent with their resources. A methodological tools forming the investment strategy of economic development of agricultural enterprises.

Ключові слова: аграрні підприємства, економічний розвиток, інвестиційний аналіз, інвестиційна стратегія, інвестиційний портфель, інновації, методологія, ресурси.

Key words: agricultural enterprises, economic development, investment analysis, investment strategy, investment portfolio, innovation, methodology, resources.

ВСТУП

Ринкова економіка і сучасний науково-технологічний прогрес в усіх сферах виробничої та невиробничої діяльності суспільства докорінно змінюють соціальні, економічні, техніко-технологічні, організаційні та екологічні умови цього процесу і визначають зрештою стабільність, конкурентоспроможність та ефективність аграрних підприємств, життєвий рівень населення країни, його соціальне й духовне обличчя. Водночас глобалізаційні процеси, що прискорюють темпи науково-технологічного та інноваційного прогресу і розширюють масштаби використання його результатів, як і формування загальносвітового конкурентного середовища, функціонування транснаціональних компаній та корпорацій, також справляють дедалі зростаючий вплив на стан, структуру й ефективність національного господарства, окремих його галузей та підприємств, у тому числі аграрних.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Досягнення світового рівня економічного розвитку України вимагає прискорення темпів зростання сільськогосподарського виробництва. Однак сучасний помірно-еволюційний шлях інвестиційного розвитку аграрних підприємств держави не спроможний забезпечити її стабільний стан на світовому ринку, що

в умовах глобалізації економічних процесів набуває стратегічного значення. Це зумовлює необхідність пошуку засобів стимулювання інвестиційної діяльності, спрямованої на зміцнення економіки аграрного сектора, забезпечення стрімкого економічного розвитку його підприємств. Уперше на цю проблему звернув увагу А. Сміт, пізніше А. Маршалл, які виділили два види відносин між суб'єктами господарювання, перший — на основі ринкових механізмів, другий — на базі натурального обміну. Наприкінці XIX ст. на проблему розвитку сільського господарства звертав увагу І. Тюнен, який виявив залежність спеціалізації регіонів від факторів простору, що впливають на витрати виробництва, розміри прибутку, інвестиційну діяльність та розробив схему розміщення сільськогосподарського виробництва по поясах залежно від транспортних витрат, родючості ґрунту та витрат виробництва. На початку XX ст. М. Вебер звертав увагу на розвиток інвестиційної діяльності в сільському господарстві різних регіонів та сформував два важливих принципи інвестиційного розвитку: на основі макроекономічного підходу можна побудувати методологічну схему вибору оптимального рішення про розміщення окремих підприємств; тип витрат окремого підприємства є головним критерієм його розміщення і розвитку.

Пізніше на розв'язання цієї проблеми спрямовували свої дослідження Енгландер, Гувер, Предьоль, Палангер. "Уточнену техніку" статистичного аналізу приватних взаємозалежностей в окремих регіонах розробив В. Леонтьєв. І. Ізард зосереджував увагу на вивченні мультиплікатора розповсюдження імпульсів, що дає змогу виявити вплив розвитку одного сектора в певному районі на інші сектори та територіальні одиниці будь-якого ступеня. Одним із головних чинників передачі імпульсів Ізард вважав інвестиційну діяльність. Автор теорії поляризованого розвитку Г. Мюндаль, аналізуючи проблему розвинених і слаборозвинених регіонів, установив, що внаслідок переміщення робочої сили і капіталу з менш розвинутих регіонів у більш розвинуті, слаборозвинуті швидко втрачають інвестиційну привабливість. На його думку, у розвинених районах дифузія інновацій здійснюється у різних напрямках горизонтальних міжрегіональних зв'язків. Цим процесам сприяють великі корпорації, що мають регіональні філії, завдяки яким інновації поширюються від центру до периферії. За концепцією "полосів зростання", в основу якої покладено положення про нерівномірність і поляризований розвиток територій, Ф. Перру виокремлював центр генерації та передачі інновацій від одного сектора економіки до іншого.

Серед російських та вітчизняних учених проблемам розвитку аграрних підприємств уперше приділив увагу у своїх географічних дослідженнях М.В. Ломоносов. У першій половині XIX ст. аналіз господарського розвитку з урахуванням особливостей економічно-географічного положення, господарську оцінку природних умов, динаміку розвитку підприємств вивчали К.І. Арсеньєв, П.П. Семенов-Тянь-Шанський. Взаємозв'язок аграрних підприємств держави з світовим господарством через інвестиційні взаємозв'язки аналізував В.І. Вернадський. Концепцією Б.Н. Книповича закладено підгрунтя районного розвитку підприємств сільського господарства. В процесі розробки її методології на початку 20-х років минулого століття А.Н. Челенцев висунув концепцію формування великих спеціальних зон сільськогосподарського виробництва. Пізніше проблемою інвестиційної діяльності аграрних підприємств у регіонах займалися М.М. Колосовський, М.М. Некрасов та інші вчені.

Формування інвестиційної стратегії є невід'ємною частиною економічного розвитку аграрного підприємства, у ході якого його довгострокові цілі узгоджуються з їх ресурсним забезпеченням. Оскільки інвестиційні рішення за своєю сутністю завжди є стратегічними, важливо, щоб вони забезпечували розвиток підприємства, збільшували його стійкість до зовнішніх загроз, посилювали ринкові позиції. Це потребує усебічного аналізу альтернативних інвестиційних проектів для оцінки їх здатності відповідати певним вимогам. При формуванні інвестиційної стратегії необхідно дотримуватись певних принципів, правил, які окреслюють можливе коло рішень, виходячи насамперед із сутності стратегії як економічної категорії. Аналізуючи погляди науковців на сутність стратегії слід зазначити, що вона передусім сприймається як правила прийняття рішень відносно поведінки підприємства у зовнішньому середовищі. Вони мають бути такими, щоб у кінцевому підсумку досягти "найкращої гармонії зовнішнього середовища і підприємства як її елемента". Така точка зору відповідає методологічним підходам інституціональної та еволюційної економічної теорій, що наголошують на інституційній природі економічної організації. Це підкреслюється навіть у визначеннях її сутності — це така організація, у якій "домінуючою інституцією є прибуток у грошовій формі".

За визначенням Д. Нортона інституції — це "...правила гри в суспільстві або, точніше, придумані людьми обмеження, які спрямовують людську взаємодію у певне русло. ... вони структурують стимули в процесі людсь-

кого обміну — політичного, соціального і економічного" [4]. Трактуючи цих правил різними дослідниками дещо відрізняються, однак здебільшого представники інституціоналізму, підкреслюючи їх відносну стійкість, конкретизують їх як соціально-визнані нормативно-ціннісні системи; еталони соціальної поведінки; форми організації соціальних зв'язків людей; функціональні органи керівництва і регулювання, що забезпечують кодифікацію соціальних норм і контроль за їх дотриманням, формулюють суспільні цілі та потреби й організують процес їхньої реалізації.

У сфері інвестиційної діяльності такими інституціями є, по-перше, законодавчі і нормативно-правові акти держави, які закладають юридичну основу під прийняття інвестиційних рішень, а також формують інвестиційні стимули чи накладають обмеження на здійснення інвестиційної діяльності. Це впливає на інвестиційні пріоритети і відображається у інвестиційній стратегії суб'єктів господарювання. По-друге, це галузеві нормативні акти, які формують конкурентне середовище і потребують врахування у інвестиційній стратегії для вибору напрямів формування конкурентних переваг. По-третє, це політика банківських структур та інвестиційних фондів, які визначають умови залучення довгострокових інвестицій, впливаючи на вартість капіталу і можливість диверсифікації джерел інвестування. По-четверте, це наявність дієвих регулятивних структур, які забезпечують дотримання чинного законодавства у сфері охорони прав власності. Це впливає на інвестиційну активність власників інвестиційних ресурсів і суб'єктів господарювання, які їх потребують. Нарешті, у внутрішньому середовищі підприємства також має бути сформовано як стимулюючий, так і регулятивний механізм, який би забезпечував ефективність інвестиційного процесу (облікова політика підприємства, наявність внутрішніх регламентів, процедур, критеріїв тощо, які повинні забезпечувати узгодженість та ефективність інвестиційної діяльності в межах структурних підрозділів та інвестиційних проектів). Очевидно, що їх сукупний вплив має забезпечувати високі динамічні властивості системи, сприяти її здатності накопичувати ресурси і ефективно їх використовувати, підвищуючи її конкурентоспроможність і зміцнюючи її позиції у середовищі функціонування.

Надзвичайно важливим завданням менеджменту є формування чітких правил, за якими здійснюється та чи інша діяльність на підприємстві. А зважаючи на те, що інвестиційна діяльність завжди вважалась основним джерелом розвитку, формулювання основних принципів її здійснення повинно охоплювати такі аспекти, які б давали змогу реалізувати функцію ефективності, без якої економічне зростання і розвиток є проблематичними. Загалом, питанням формулювання принципів побудови інвестиційної стратегії у науковій літературі приділяється певна увага. Однак аналітичний огляд літературних джерел показав, що в середовищі науковців не сформувалося однозначного бачення їх сукупності, до того ж, деякі принципи є досить спірними і дотримання їх не завжди доцільне. Так, дехто із науковців виділяє принципи самовизначення, безупинної адаптації [5], рефлексії, самоорганізації [5; 8].

Вважаємо за необхідне особливо підкреслити, що інвестиційні рішення мають сприяти зростанню ринкової цінності підприємства, на чому наголошують як зарубіжні, так і вітчизняні науковці [7; 10]. Для того, щоб це було можливим, розробка інвестиційної стратегії аграрного підприємства повинна здійснюватися на основі глибокого й усебічного дослідження умов інвестиційної діяльності як у галузі загалом, так і в конкретному підприємстві. Як справедливо зазначає Т. Лепейко, аналіз середовища прийняття стратегічних інвестиційних рішень, повинен охоплювати стабільність зв'язків підприємства із бізнес-партнерами (що впливає на

процеси постачання сільськогосподарської техніки, палива, матеріалів, сировини тощо), прогноз платоспроможного попиту на сільськогосподарську продукцію (послуги), відносини із місцевими органами влади, розташування об'єкта інвестування, рівень розвитку транспортної інфраструктури і соціального стану, екології навколишнього середовища тощо, тобто все те, що визначає інвестиційний клімат [3].

Крім того, слід брати до уваги довгострокові стратегічні програми уряду, законодавчі й нормативні документи, стратегічні інвестиційні рішення, що приймаються власниками компанії (якщо підприємство є одним із її учасників). Загалом, прийняття стратегічних інвестиційних рішень повинно базуватися на прогностичній оцінці динаміки не лише мікро-, а й макроекономічних чинників, які впливають на вартість інвестиційних ресурсів і детермінують найбільш вигідні напрями їх вкладання. Їх врахування дає змогу з'ясувати оптимальні напрями інвестування розвитку аграрного підприємства, які змінюються не лише з погляду кон'юнктури ринку, а й зважаючи на етап життєвого циклу підприємства. При цьому інвестиційні рішення повинні прийматися за неодмінної цільової установки — збереження й зміцнення конкурентоспроможності підприємства. Цілком очевидно, що формування інвестиційної стратегії потребує відповідного інструментарію, який має аргументувати вибір інвестиційних рішень.

Головним орієнтиром формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія розвитку підприємства, з якою перша має бути узгоджена як за цілями, так і за етапами реалізації. Це повинно знайти відображення у стратегічному плані, який має бути сформований з урахуванням усіх проектів, які можна було передбачити у момент його складання. Це твердження Норткотта є додатковим аргументом на користь того, що планування інвестиційної стратегії слід розглядати як функціональну складову єдиного процесу стратегічного планування. Водночас тут має місце дуалістична залежність — загальна стратегія обирається, серед іншого, і з урахуванням фінансових можливостей підприємства, в т.ч. його здатності залучити кошти інвесторів. Це потребує аналізу фінансового стану підприємства, його ліквідності й платоспроможності.

К. Солошенко і Д. Козенков рекомендують для цього здійснити поглиблений фінансовий аналіз діяльності підприємства за такими пріоритетними сферами: оборотність активів, рівень прибутковості капіталу, ступінь фінансової стійкості підприємства, ліквідність його активів [6]. Вони зазначають, що це дасть змогу визначити можливу прибутковість і терміни повернення інвестиційних коштів, а також виявити найбільш значимі за фінансовими наслідками інвестиційні ризики. Дійсно, із зазначеними пріоритетами можна погодитись. Зокрема інвестиційна привабливість значною мірою визначається тим, наскільки швидко повернуться вкладені кошти, а це залежить від оборотності активів, яка в свою чергу визначається ефективністю маркетингової, виробничої і фінансової стратегії і тактики. Досягнута прибутковість капіталу дає змогу оцінити потенціал віддачі від інвестованого капіталу. Рівень фінансової стійкості підприємства окреслює межі інвестиційного ризику, пов'язаного зі структурою формування інвестиційних ресурсів. Оцінка ліквідності активів дає змогу визначити здатність підприємства платити за своїми короткостроковими зобов'язаннями, а отже, уникнути банкрутства у разі затримки реалізації інвестиційних проектів.

Разом з тим, для формування ефективної інвестиційної стратегії не-достатньо оцінити лише інвестиційну привабливість підприємства за наведеними вище характеристиками його функціонування. Значне місце у підготовці інвестиційних стратегічних рішень пови-

нен займати аналіз здатності підприємства до освоєння нових технологій, закладених у інвестиційних проектах. Водночас необхідно враховувати й те, які наслідки матиме реалізація підприємством інвестиційної програми (проекту) для середовища господарювання загалом, щоб оцінити можливі ризики внаслідок протидії з боку так званих "зацікавлених груп". Тому вважаємо, що неодмінною умовою вибору інвестиційної стратегії підприємства має бути адекватна оцінка його інноваційно-інвестиційного потенціалу, причому саме у такому поєднанні.

Прискорений економічний розвиток, структурні, техніко-технологічні та організаційно-економічні зміни, які відбуваються у виробничій діяльності аграрних підприємств є наслідком не стільки глобалізаційних процесів, скільки результатом реалізації науково-технічних та інноваційних розробок, що уособлюють у собі новітні знання в усіх галузях науки. До речі, в розвинутих країнах, які входять до Організації економічного співробітництва і розвитку, понад половина валового внутрішнього продукту створюється в інтелектуально місткому виробництві. Як зазначає Д. Белл, нинішнє постіндустріальне суспільство являє собою суспільство знання у подвійному розумінні: по-перше, джерелом інновацій дедалі більшою мірою стають дослідження та розробки; по-друге, прогрес суспільства, який вимірюється зростанням ВВП і зайнятості населення, тепер одно-значно залежить від успіхів у сфері знань, тобто від прискореного розвитку науки та освіти, їх якісної модернізації [9].

Тому цілком зрозуміло, що в цих умовах роль і значення науково-технологічного потенціалу держави, його цілеспрямованого й ефективного розвитку та всебічного удосконалення організації і системи управління науково-дослідною діяльністю не повинно посилюються. Адаже тільки на основі цілеспрямованого використання досягнень науково-технологічного процесу та інноваційних розробок можна забезпечити стабільний і конкурентний розвиток аграрних підприємств, прогресивні структурні, техніко-технологічні та організаційні зміни, а також переведення їх на модель сталого, екологічно безпечного і соціально спрямованого функціонування у довгостроковій перспективі. Відтак виробництво конкурентоспроможної сільськогосподарської продукції та інвестиційну діяльність на сучасному етапі розвитку аграрних підприємств слід розглядати як органічно взаємозв'язані складові елементи єдиного процесу, а безпосереднє виробництво як процес створення якісно нових інноваційних товарів, що користуються попитом на ринку.

Вважаємо, що до рішучого переходу на модель сталого розвитку, яка може бути реалізована лише за допомогою прискорення темпів екологічного розвитку науково-технологічного прогресу й широкомасштабного застосування екоінновацій в усіх аграрних підприємствах, спонукають загострення глобальних екологічних проблем, з одного боку, та вичерпання, збіднення і деградація багатьох природних ресурсів, насамперед вичерпання невідновлюваних енергетичних. Зважаючи на той незаперечний факт, що майбутнє людської цивілізації прямо та безпосередньо залежить від стану навколишнього середовища й наявності природних ресурсів, а обсяги використання останніх і негативний вплив суспільства на природу, по суті, вже перевищують відтворювальні, відновлювальні та асиміляційні можливості земної біосфери, проблеми ресурсоекологічної безпеки людської життєдіяльності, розвитку екологічних і ресурсозберігаючих напрямів науково-технічного прогресу набувають першорядного значення. Те ж саме слід сказати й про необхідність переходу до принципово нових моделей, способів і методів ресурсоспоживання та охорони навколишнього середовища, відтворення його ресурсів і збереження в ньому динамічної екологічної рівноваги.

Ряд дослідників підкреслює відмінність в управлінні реальними та фінансовими інвестиціями з огляду на їх різну економічну ефективність [1; 2]. Вважаємо, що справа тут не лише в різній ефективності, а в змісті та обсягах вирішуваних завдань, однак сама думка про доцільність формування двох типів інвестиційних портфелів — реального та фінансового — є слушною. З позиції суспільних інтересів важливішим є реальне інвестування, оскільки саме завдяки йому відбувається прирощування реального капіталу (у вигляді сільськогосподарських машин, виробничих споруд, механізмів тощо, які збільшують економічні ресурси підприємства, служачи основою для виробництва споживчих вартостей). Інвестування у цінні папери зумовлює лише передачу власності і є способом розміщення вільного капіталу. На думку деяких науковців, з якою можна погодитись, фінансовий капітал не є економічним ресурсом, оскільки його власник нічого не виробляє, а отже, не створює доданої вартості. Разом з тим, переважна більшість науковців, в тому числі вітчизняних, зосереджує увагу на питаннях оптимізації саме портфеля цінних паперів, а не реальних інвестицій.

Вагому роль у такому обґрунтуванні інвестиційної стратегії відіграє інвестиційний аналіз, який розглядається науковцями як процес "вивчення та оцінки альтернативних інвестицій та реальних проектів з метою встановлення інвестиційних потреб, вибору та пошуку джерел фінансування, прогнозу фінансової віддачі від нього у вигляді грошових потоків та оцінки його ефективності шляхом зіставлення майбутніх грошових потоків з обсягом інвестицій, що відносяться до даного часу". На наш погляд, інвестиційний аналіз дає змогу не тільки виокремити перспективні з позицій завдань розвитку інвестиційні проекти, а й визначитися з типом інвестиційного портфеля і вимогами до його формування.

Розв'язання проблем пошуку засобів швидкого економічного зростання аграрних підприємств України базується на дослідженнях зарубіжних та вітчизняних вчених, які наголошували на необхідності комплексного аналізу сільськогосподарського розвитку в країні для виявлення пріоритетних для національної економіки регіонів, що згодом можуть стати "своєрідними локомотивами" розвитку сільського господарства в країні. Першочергову роль тут мають відігравати державні та приватні інвестиції. Збільшення державних вкладень капіталу в інфраструктуру аграрних підприємств сприяли поліпшенню інвестиційного клімату в галузях аграрного сектору економіки, збільшенню надходжень іноземних і вітчизняних інвестицій від приватних осіб. Як свідчить світова практика, державні капіталовкладення надають найбільшої гарантії аграрним підприємствам щодо стабільності в здійсненні інвестиційної діяльності.

ВИСНОВКИ

Завдання формування інвестиційної стратегії економічного розвитку аграрних підприємств невіддільне від завдань управління його розвитком, оскільки передбачає реалізацію проектів, необхідних для набуття нових якостей, які б зменшували вразливість підприємства до зовнішніх загроз, підвищували конкурентний потенціал, забезпечували його стійкість і здатність посилювати свій вплив на ринкові процеси. Порівняльний аналіз сучасних поглядів на сутність та можливості управління розвитком підприємства підводить до висновку, що вирішення цього завдання потребує залучення методологічного апарату теорії систем (дослідження підприємства як бізнес-системи), еволюційної теорії та синергетики (дослідження механізму розвитку соціально-економічних систем), неоінституціональної економічної теорії (дослідження умов, що впливають на розвиток системи і її

здатність до самоорганізації), теорії обмеженої раціональності (для вибору варіантів і напрямів інвестування розвитку).

Література:

1. Вініченко І.І. Інвестиційна діяльність аграрних підприємств: монографія / І.І. Вініченко. — Донецьк: Юго-Восток, 2010. — 444 с.
2. Грабар І.Г. Синергетика економічних систем: навчальний посібник / І.Г. Грабар, Є.І. Хомаківський, О.В. Вознюк. — Житомир: Житомирський державний технологічний університет, 2003. — 244 с.
3. Лепейко Т.І. Технологія аналізу кон'юнктури ринку / Т.І. Лепейко // Фінанси України. — 2002. — № 10. — С. 131—138.
4. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Д. Норт; [пер. с англ. І. Дзюб]. — К.: Основи, 2000. — 200 с.
5. Пономаренко В.С. Методологічні аспекти стратегічного управління інвестиційними процесами / В.С. Пономаренко // Фінанси України. — 2002. — № 10. — С. 3—8.
6. Солошенко К.Н. Оцінка інноваційного потенціала промислового підприємства / К.Н. Солошенко, Д.Е. Козенков // Труды Одесского политехнического университета. Спецвыпуск, 2004. — С. 89—92.
7. Терещенко В.К. Порівняльна оцінка агролізингу з іншими джерелами забезпечення технічними засобами сільгосптоваровиробника / В.К. Терещенко, В.І. Артиш // Український інвестиційний журнал. — 2004. — № 11—12 (113—114). — С. 14—16.
8. Ястремська О.М. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю підприємства: навчальний посібник / О.М. Ястремська. — Харків: Вид. ХНЕУ, 2006. — 192 с.
9. Ball D. The future of Investing in Europe's Markets after MiFID / D. Ball. — John Wiles & Sons, Ltd, 2007.
10. Coenenberg A. Wertorientierte Unternehmensführung: vom Strategieentwurf zur Implementierung / A. Coenenberg, R. Salfeld. — Stuttgart: Schaffer-Poeschel Verlag, 2003. — 168 p.

References:

1. Vinichenko, I.I. (2010), Investytsijna diial'nist' ahrarnykh pidpryemstv [The investment activity of agricultural enterprises], Yugo-Vostok, Donetsk, Ukraine.
2. Hrabar, I.H. (2003), Synerhetyka ekonomichnykh system [Synergetics economic systems], Zhytomyr's'kyj derzhavnyj tekhnolohichnyj universytet, Zhytomyr, Ukraine.
3. Lepejko, T.I. (2002), "Technology analysis of market conditions", *Finansy Ukrainy*, vol. 10, pp. 131—138.
4. Nort, D. (2000), Instytutsijni, instytutsijna zmiana ta funktsionuvannia ekonomiky [Institutions, institutional change and economic distortions], *Osnovy*, Kyiv, Ukraine.
5. Ponomarenko, V.S. (2002), "Methodological aspects of strategic management of the investment process", *Finansy Ukrainy*, vol. 10, pp. 3—8.
6. Soloshenko, K.N. (2004), "Estimation of innovative potential of industrial enterprises", *Trudy Odesskogo politehnicheskogo universiteta*, special vol., pp. 89—92.
7. Tereschenko, V. K. (2004), "Comparative evaluation of agroleasing with other sources providing technical means agricultural producers", *Ukrains'kyj investytsijnyj zhurnal*, vol. 11—12 (113—114), pp. 14—16.
8. Yastrem's'ka, O.M. (2006), *Stratehichne upravlinnia investytsijnoiu diial'nistiu pidpryemstva* [Strategic management of the investment activities of the company], KhNEU, Kharkov, Ukraine.
9. Ball, D. (2007), *The future of Investing in Europe's Markets after MiFID*, John Wiles & Sons, Ltd.
10. Coenenberg, A. (2003), *Wertorientierte Unternehmensführung: vom Strategieentwurf zur Implementierung*, Schaffer-Poeschel Verlag, Stuttgart.

Стаття надійшла до редакції 31.03.2014 р.