

Г. Й. Лучко,  
здобувач, кафедра менеджменту і міжнародного підприємництва,  
Національний університет "Львівська політехніка"

# ПЛАНУВАННЯ І РЕАЛІЗАЦІЯ СТРАТЕГІЙ ЗАСТОСУВАННЯ ДЕРИВАТИВІВ ДЛЯ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОМПАНІЙ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

**У статті на засадах вивчення літератури і узагальнення практичного досвіду діяльності компаній з управління активами виділено і розкрито сутність етапів планування та реалізації стратегій застосування деривативів для розвитку їх інвестиційної діяльності. Уточнено групи показників оцінювання результативності діяльності компаній з управління активами та обґрунтовано напрями реорганізування їхніх структур управління при реалізації обраних стратегій.**

**The essence of the stages of planning and realization of strategies of application of derivatives for development of them investment activity it is selected and exposed in the article on principles of study of literature and generalization of practical experience of activity of management assets companies. The groups of indexes of evaluation of effectiveness of activity of management assets companies are specified and directions of reorganization of their structures of management at realization of select strategies grounded.**

## ВСТУП

Розвиток інвестиційної діяльності (ІД) компаній з управління активами (КУА) неминуче пов'язаний з потребою вибору стратегії, якої керівники компаній дотримуватимуться при ухваленні управлінських рішень щодо формування інвестиційних ресурсів та активів, покращення інвестиційного клімату тощо. Вибір стратегії активізування ІД на засадах застосування деривативів слід здійснювати на етапі планування ІД, а також унаслідок моніторингу використовуваних стратегій розвитку інвестиційної діяльності описані фрагментарно і, як правило, з позиції започаткування інвестиційної діяльності суб'єктами господарювання або з позиції створення нових інвестиційних проектів [2; 6; 11; 13; 17]. Узагальнення огляду літературних джерел показало, що серед етапів розроблення і реалізації інвестиційної стратегії виділяють: встановлення цілей інвестування; визначення довгострокових пріоритетів і методів їхнього досягнення; формування альтернатив інвестиційної стратегії; вибір найприйнятнішого варіанта реалізації стратегії з ряду альтернативних; формування інвестиційної програми у формі короткострокових взаємопов'язаних планів реалізації інвестицій. Виділені етапи, як правило, беруться за основу для побудови моделі стратегічного управління інвестиційною діяльністю.

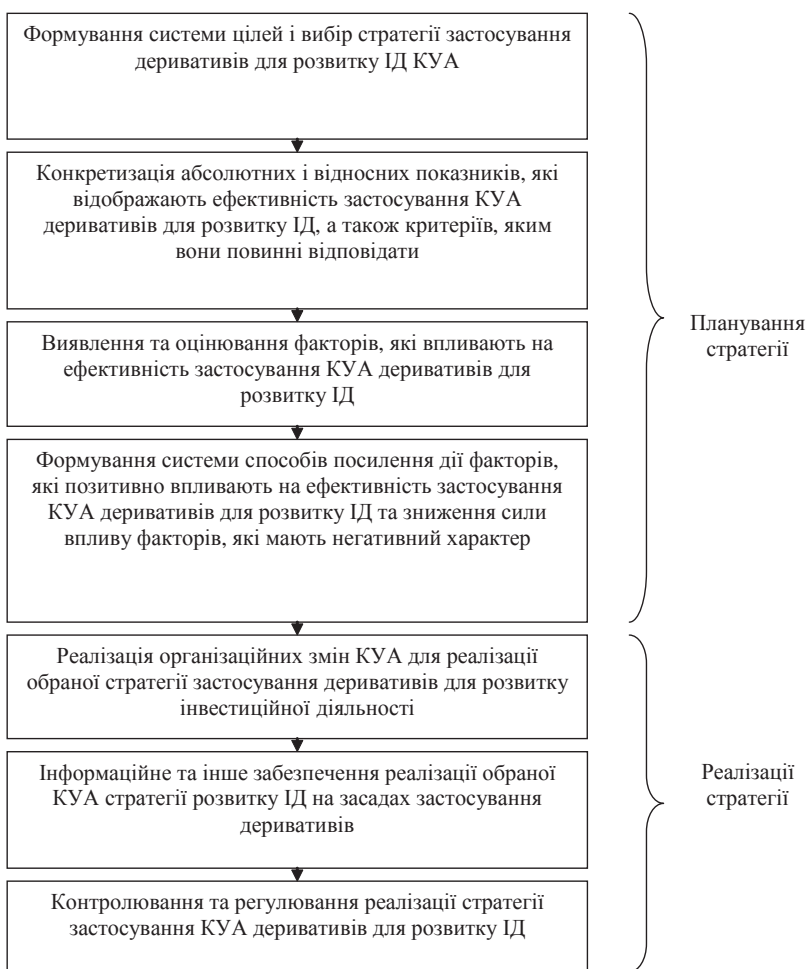
## ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою статті є виділення та розкриття сутності етапів планування та реалізації стратегії застосування деривативів компаніями з управління активами для розвитку їх інвестиційної діяльності. Для виконання поставленого завдання доцільно використовувати методи систематизації, узагальнення, абстрагування, порівняння тощо.

## РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Ознайомлення із працями вітчизняних та іноземних науковців, зокрема О.Виханського, Л.Водачека, Р.Вілсона, Я.Врїттена, М.Денисенка, П.Завліна, С.Ілляшенка, Г.Кіндрацької, В.Ковальова, В.Немцова, Г.Осовської, Я.Пірселла, З.Шершньової та інших [4; 5; 7; 14; 18], а також із матеріалами КУА показало, що планування стратегії включає: вибір місії і встановлення цілей; аналізування внутрішнього і зовнішнього середовищ компанії; аналізування стратегічних альтернатив та вибір стратегії розвитку компанії. Після того як стратегія вибрана, як правило, виділяють етап планування реалізації стратегії та етап її оцінювання [2; 6; 11; 13; 17]. Вищевказані етапи в тій чи іншій формі присутні у схемах стратегічного планування усіх видів діяльності компаній, а саме: інвестиційній, інноваційній, маркетинговій, інформаційній тощо.

Проведені дослідження дозволили виділити етапи стра-



**Рис. 1. Етапи планування та реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД**

тегічного планування та реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД (рис. 1). Як бачимо, процес планування стратегії розпочинається з формування системи цілей застосування деривативів для розвитку ІД та її узгодження із системою цілей КУА. Реалізація цього етапу передбачає ідентифікування стану ІД, якого фінансові менеджери мають намір досягнути, застосовуючи деривативи.

Ідентифікація цілей здебільшого має форму концепції, яка за суттю є системою завдань і сукупністю методів їхнього виконання. Для забезпечення раціональності управлінських дій під час реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД цілі цієї стратегії мають бути узгодженими із місією КУА і системою цілей її соціально-економічного розвитку. Узгодження має здійснюватись у напрямі усунення суперечностей цілей у часі та просторі. Тобто реалізація цілей застосування стратегії використання деривативів для розвитку ІД має сприяти реалізації цілей КУА і загалом відповідати її місії.

У процесі формування цілей застосування деривативів і їх узгодження з місією та цілями КУА відбувається вибір однієї з простих або формування комбінованої стратегії активізування ІД. Причиною цього є те, що різні стратегії націлені на різні цілі. Так, стратегія страхування від реалізації ризиків націлена на досягнення беззбитковості реалізованих інвестицій, спекулятивна стратегія — на отримання максимально можливого прибутку на одиницю здійснених інвестицій тощо.

Сформована на підприємстві концепція застосування деривативів для розвитку ІД є лише одним із підетапів процесу планування даної стратегії. Для забезпечення її реалі-

зації необхідно сформувати розгорнутий план її впровадження, що вимагає конкретизації абсолютних і відносних показників, які відображають ефективність застосування деривативів для розвитку ІД, а також критеріїв, яким вони повинні відповідати. Вибір показників і критеріїв необхідний для того, щоб можна було вибрати найкращий спосіб реалізації обраної стратегії, а також проконтролювати стан її реалізації. Перелік показників, які характеризують ефективність реалізації стратегії розвитку ІД за засадах застосування деривативів, залежить від того, яку конкретно стратегію обрано. На рис. 2 показано місце показників, які характеризують ефективність реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД у загальній системі результативності діяльності КУА.

Як бачимо, результативність реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД характеризують показники ефективності ІД, вони ж характеризують рівень розвитку ІД. Слід зауважити, що за різних стратегій застосування деривативів вибір конкретних показників, які характеризують ефективність їх застосування, буде різним, проте він здійснюватиметься з числа груп показників, які наведено на рис. 2.

Щодо послідовності аналізування вказаних груп показників, то, як показали проведені дослідження, вона першочергово передбачає аналізування ефективності використання деривативів, а пізніше — показників ефективності і диверсифікованості формування і використання інвестиційних ресурсів КУА.

Однією з умов ефективного стратегічного планування застосування деривативів для розвитку ІД є встановлення допустимих значень їх коливання. Як відомо, їх встановлюють шляхом порівняння фактичних значень показників із їх очікуваними значеннями, із значеннями показників, яких досягли конкуренти, із значеннями показників, яких було досягнуто у попередні звітні періоди. Встановлення допустимих значень показників дозволяє здійснювати контролювання ефективності застосування деривативів для розвитку ІД.

Наступним етапом стратегічного планування є виявлення та оцінювання факторів, які впливають на ефективність застосування деривативів для розвитку ІД. Незалежно від об'єкта дослідження, фактори здебільшого розглядають із позицій характеру (прямий чи опосередкований вплив), постійності (фактори, які діють на результативну ознаку постійно або періодично) і сили їх впливу на результативну ознаку.

Виявлення того, який характер мають фактори, що впливають на ефективність реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД, а також того, діють ці фактори постійно чи періодично, здійснюють за допомогою емпіричних методів, зокрема методу спостереження. Ефективність його застосування значною мірою залежить від людського фактора, а саме — від того, наскільки чітко визначені умови спостереження і наскільки ретельно вони дотримуються фінансовими менеджерами КУА.

Аналіз сили впливу факторів на ефективність застосування деривативів для розвитку ІД здійснюється для формування алгоритму регулювання значень показників, які характеризують ефективність реалізації стратегії застосування деривативів, для виявлення спільних факторів, що впливають на ці показники, їх систематизації, для пояснення ви-

явлених явищ і процесів, для прогнозування зміни рівня активізування ІД у майбутньому [10].

Як відомо, існує широкий спектр методів, які дозволяють виявити і розрахувати рівень взаємозв'язків між факторними і результативними ознаками. Їх сукупність поділяють на параметричні й непараметричні методи. До параметричних належить дисперсійний і кореляційний аналіз, які призначені виявляти кількісні характеристики зв'язків між ознаками. Дисперсійний аналіз досліджує залежності між явищами при невеликій кількості спостережень. Своєю чергою, кореляційний аналіз є логічним продовженням дисперсійного аналізу. Він поглиблено досліджує та дає кількісну оцінку характеру і механізму взаємодії факторних і результативних ознак [9; 12].

Щодо непараметричних методів виявлення та вимірювання зв'язків, то їх сутність полягає в тому, що вони не вимагають жодних попередніх уявлень про характер розміщення вихідних статистичних даних. Для обчислення використовують не самі значення ознак, а їх знаки, ранги, частоти. До непараметричних належать: коефіцієнт збігу знаків, коефіцієнт асоціації, коефіцієнт контингенції, ранговий коефіцієнт кореляції, метод єдиної подібності, метод єдиної різниці, сполучний метод подібності й різниці, метод супутніх змін, метод залишків тощо [12]. Застосування вищевказаних методів дозволяє, окрім виявлення факту взаємозв'язку між ознаками, встановити також його рівень, що має важливе прикладне значення в управлінському процесі [10].

Аналіз факторів, які впливають на ефективність реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД, необхідно здійснювати для формування системи способів посилення дії факторів, які позитивно впливають на ефективність застосування деривативів, та зниження сили впливу факторів, які мають негативний характер. Формування вказаної системи доцільно здійснювати у формі сукупності взаємно пов'язаних алгоритмів, застосування яких дозволяє максимально скоротити витрати коштів і часу на аналізування стану реалізованої стратегії та вибору рішень для підвищення її ефективності. Створення такої системи є завершальним етапом процесу планування стратегії застосування деривативів для розвитку ІД.

Проведені дослідження показали, що реалізація обраної простої або сформованої комбінованої стратегії застосування деривативів вимагає реалізації певних організаційних змін, а саме: реорганізування організаційної структури управління КУА і перерозподілу функцій та повноважень, зокрема між управлінськими працівниками, які відповідальні за реалізацію обраної стратегії. Реорганізування організаційної структури управління організацією, як правило, передбачає створення нових, об'єднання або



**Рис. 2. Фрагмент системи показників результативності діяльності КУА**

ліквідацію існуючих посад і підрозділів. Так, для реалізації однієї зі стратегій застосування деривативів для розвитку ІД доцільно було б створити постійно діючу комісію з коорди-



**Рис. 3. Фрагмент реорганізованої організаційної структури управління КУА**

нування процесу реалізації даної стратегії з числа директора компанії, заступника директора з фінансів та начальника відділу управління інвестиційними проектами (рис. 3).

Наявність у працівників спеціальної освіти, а також професійного досвіду роботи з деривативами, як стверджують фахівці, суттєво знижує ймовірність формування нераціональних управлінських рішень. Ознайомлення із працями М.Твердохліба, Т.Писаревської, А.Берези, Л.Мельника, С.Ілляшенка, В.Касьяненка та інших [3; 15; 16] дозволяє стверджувати, що рівень інформаційного забезпечення значною мірою залежить від того, наскільки диверсифікованими є джерела отримання інформації управлінськими працівниками та методи її оброблення. З інформаційним тісно пов'язане технологічно-комунікаційне забезпечення управлінського процесу. Загальновідомим є те, що більшість учасників фінансового ринку, зокрема ринку похідних цінних паперів, не є учасниками фондових, товарних чи валютних бірж, які беруть участь у торгах шляхом виходу у віртуальний простір, часто за посередництвом банків чи інших фінансових організацій, розраховуючись за укладеними контрактами, використовуючи такі платіжні системи, як [8]:

— Cyber Plat (універсальна інтегрована мультибанківська платіжна система. Власником цієї системи є компанія CYBERPLAT.COM. Вона надає послуги щодо ведення електронної комерції, в тому числі оброблення платежів і обслуговування документообігу в режимі online);

— ASSIST (ця система є власністю компанії Recsoft. Вона дозволяє здійснювати розрахунки за товари і послуги за допомогою кредитних карток, а також зі свого особового рахунку, який відкритий у інтернет-провайдері на основі застосування цифрових сертифікатів);

— Pay Cash (ця система забезпечує можливість здійснення трансакцій між банками та їх клієнтами. У даному випадку йдеться про електронні банки у вигляді спеціального програмного забезпечення, за допомогою якого перераховуються кошти за дорученням клієнтів, здійснюється їх зберігання тощо. У системі використовується електронна валюта, яка є аналогом паперових банкнот. Електронні купюри захищені достатньо надійними шифрами. Електронна валюта випускається на пред'явника, тому її може використовувати будь-який клієнт банку. Усі платежі в системі здійснюються на основі укладання угоди, в якій обумовлено призначення і умови платежів);

— Web Money Transfer (глобальна інформаційна система трансферу майнових прав. Система передбачає здійснення розрахунків з електронними грошима, в якості яких використовуються так звані титульні знаки Web Money. За допомогою Web Money можна здійснювати миттєві трансакції з оплати за товари і послуги, а також проводити розрахунки з іншими учасниками системи);

— EACCESS (ця система орієнтована на обслуговування мікроплатежів. Вона не передбачає застосування використовуваних у Інтернеті форм розрахунку, в тому числі кредитними картками і електронною валютою. EACCESS є способом оплати у вигляді рахунку за телефонні послуги. Специфіка системи полягає у тому, що жодна конфіденційна інформація про покупців не пересилається мережею і не нагромаджується в банках даних постачальника послуг) тощо.

Наявність програмного забезпечення для використання ресурсів цих систем є передумовою реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД. Щодо фінансового забезпечення, то воно репрезентує наявність фондів фінансових ресурсів, які можливо використати у будь-який необхідний момент часу для розрахунку з контрагентом під час укладання або виконання строкових угод, зокрема опціонних, ф'ючерсних тощо. Рівень фінансового забезпечення застосування стратегії для розвитку ІД залежить від того,

наскільки ліквідною є КУА. З огляду на це однією з передумов належного фінансового забезпечення реалізації обраної стратегії є застосування заходів, націлених на збільшення обсягу поточних активів компанії і зниження частки поточних зобов'язань у загальній структурі валюти балансу.

Важливим аспектом ресурсного забезпечення реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД є оптимізування структури інвестиційних ресурсів. Для виконання цього завдання, як стверджує Т.Майорова, використовують ефект фінансового важеля (левериджу). Вона зазначає, що структура інвестиційних ресурсів пов'язана зі співвідношенням боргу та власного капіталу. Чим більшу заборгованість має КУА, тим вищий її фінансовий леверидж. Крім того, у тих випадках, коли ставка щорічних фінансових доходів від інвестицій, що здійснюються із використанням залучених коштів, перевищує процент за кредит, леверидж є позитивним. Якщо дохідність інвестицій не перевищує величину відсотків, під які залучено кредити, то леверидж є негативним. У випадках, коли рівень дохідності інвестицій дорівнює рівню витрат на залучення кредитних ресурсів, леверидж є нейтральним. Загалом головна властивість фінансового левериджу полягає у можливості використовувати ресурси, взяті у борг під фіксований відсоток, для здійснення інвестицій, які приносять прибуток, достатній для оплати відсотків за кредит. Оптимальну структуру джерел фінансування інвестицій розраховують за формулою [13, с. 293]:

$$\lambda = \frac{(P - r \cdot Z) \cdot (1 - t)}{V} \div \frac{(r - r_f) \cdot Z}{V \cdot Z}$$

де  $P$  — річна величина проектного прибутку до оподаткування і виплати відсотків, %;

$Z$  — величина залучених коштів, використаних для фінансування інвестицій, тис. грн.;

$V$  — величина власного капіталу, використаного для фінансування інвестицій, тис. грн.;

$r$  — середня ставка відсотка за позиковими коштами, %;

$r_f$  — безризикова ставка рентабельності на фінансовому ринку, частки одиниці;

$t$  — ставка податку та інших відрахувань із прибутку, частки одиниці.

Джерела залучення фінансових ресурсів є одним з об'єктів моніторингу у системі фінансового менеджменту компанії. Фінансовий аналітик досліджує джерела залучення фінансових ресурсів на предмет доцільності їх використання у розрізі конкретних фінансових проектів і термінів їх реалізації. Від ретельності даного дослідження значною мірою залежить результативність реалізації фінансових проектів, ймовірність реалізації фінансових ризиків, реалістичність і дієвість заходів, що націлені на покращення фінансового стану і підвищення рівня економічної ефективності інвестиційної діяльності компанії [10]. Аналіз та вибір джерел фінансування активів компанії передбачає наступну послідовність [1; 10].

1. Визначення можливих джерел залучення фінансових ресурсів.

2. Виявлення та аналіз факторів, які впливають на вибір кожного із джерел фінансових ресурсів (здійснюється шляхом огляду спеціалізованих фінансових видань, ознайомлення із прогнозами розвитку ринку, із судженнями фахівців у сфері фінансів тощо).

3. Виділення із загальної кількості тих факторів, які суттєво впливають на рішення про вибір аналізованих джерел фінансових ресурсів (здійснюється за допомогою застосування параметричних або непараметричних методів).

5. Систематизація вибраних факторів за значеннями (здійснюється за допомогою кластерного або дискримінаційного аналізу).

6. Побудова матриці вибору джерел залучення фінансових ресурсів.

Завершальним етапом процесу планування реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД є контролювання та регулювання процесу її виконання. Як відомо, контролювання є загальною функцією менеджменту, сутність якої полягає у виявленні відхилень фактичних значень показників від запланованих. Своєю чергою, функція регулювання передбачає усунення відхилень, які виявлені під час реалізації функції контролювання. В управлінських системах результативність реалізації функції контролювання залежить від рівня професійності осіб, які її виконують, а також від того, наскільки формалізованим є контролювання. Рівень професійності управлінських працівників, які виконують цю функцію, як стверджують фахівці, доцільно оцінювати з позиції їх поінформованості про мету і предмет контролювання. Щодо формалізації, то під час реалізації контролюючих процедур вона характеризується визначеністю об'єкта, предмета, суб'єктів перевірки, методів контролювання і термінів їх застосування. Тобто суб'єкти, на яких покладено функцію контролювання, повинні мати документальне підтвердження легітимності застосування контролюючих процедур, а їхні дії мають бути підкріплені відповідними інструкціями щодо контролювання тих чи інших об'єктів. Це ж стосується і функції регулювання процесу реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД. Щоправда, виконання функції регулювання значно менше формалізоване, ніж функція контролювання, оскільки вимагає формування регулюючих рішень, що базуються на врахуванні зміни сили і характеру дії факторів внутрішнього і зовнішнього середовища КУА на ефективність реалізації обраної стратегії застосування деривативів для розвитку ІД. З огляду на це ключовими факторами, від яких залежить результативність даного етапу реалізації стратегії застосування деривативів, є рівень інформаційного забезпечення управлінського процесу і розвиненість системи стимулювання управлінських працівників до саморозвитку та удосконалення результатів діяльності КУА.

Ознайомлення із практикою стратегічного планування, яку застосовують КУА, та їхні клієнти, зокрема щодо використання деривативів для розвитку інвестиційної діяльності, а також із працями теоретиків стратегічного менеджменту [1; 4] дозволяє стверджувати, що однією з передумов ефективності контролювання та регулювання процесу реалізації стратегії є налагодження постійно діючого зворотного зв'язку між керівниками і підлеглими у розрізі усіх видів рішень, які ухвалювались на етапі планування стратегії та її реалізації. Серед факторів, які сприяють ефективності зворотного зв'язку, як правило, виділяють, розвиненість системи документообігу, наявність спеціалізованого відділу з формування інструктивних матеріалів щодо процедур і регламенту контролювання та безпосереднього здійснення контролюючих заходів, також безперервний моніторинг актуальності стратегічних і поточних цілей організації. Вказані фактори, залежно від розвиненості системи менеджменту КУА, можуть справляти як позитивний, так і негативний вплив на систему стратегічного планування і на безпосередньо зворотній зв'язок зокрема.

## ВИСНОВКИ

Вибір стратегії активізування ІД на засадах застосування деривативів слід здійснювати на етапі планування ІД, а також унаслідок моніторингу використовуваних стратегій. Стратегічне планування та реалізація стратегії застосування деривативів для розвитку ІД передбачає формування системи цілей застосування деривативів для розвитку ІД та її узгодження із системою цілей КУА; конкретизацію абсолютних і відносних показників, які відображають ефективність застосування деривативів для розвитку ІД, а також критеріїв, яким вони повинні відповідати; виділення та оці-

нювання факторів, які впливають на ефективність застосування деривативів для розвитку ІД; побудову системи способів посилення дії факторів, які позитивно впливають на ефективність застосування деривативів для розвитку ІД, та зниження сили впливу факторів, які мають негативний характер; проведення організаційних змін в КУА з метою реалізації обраної стратегії застосування деривативів для розвитку інвестиційної діяльності; формування інформаційного та інших видів забезпечення реалізації обраної стратегії активізування ІД на засадах застосування деривативів; контролювання та регулювання реалізації стратегії застосування деривативів для розвитку ІД.

## Література:

1. Ансофф І. Стратегическое управление: сокращен. с англ. / Ансофф І. — М.: Экономика, 1989. — 519 с.
2. Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О. Управління інвестиціями: навчальний посібник / О.Ф. Балацький, О.М. Теліженко, М.О. Соколов. — Суми: ТОВ "ВТД "Університетська книга", 2003. — 232 с.
3. Береза А.М. Основи створення інформаційних систем: навч. посібник. / А.М. Береза. — К.: КНЕУ, 1998. — 140 с.
4. Виханський О.С. Стратегическое управление: учеб. / О.С. Виханський. — М.: Гардарики, 1998.
5. Водачек Л., Водачкова О. Стратегия управления инновациями на предприятии: диагностика и организация: монография / Л. Водачек, О. Водачкова. — Луганск: Видавництво Суну, 2000. — 315 с.
6. Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації / А.Ф. Гойко. — К.: ВІРА-Р, 1999. — 320 с.
7. Кіндрацька Г. І. Основи стратегічного менеджменту: навч. посібник / Г.І. Кіндрацька. — Львів: Кінапрі ЛТД, 2000.
8. Костяев Р.А. Бизнес в Интернете: финансы, маркетинг, планирование. / Р.А. Костяев — СПб.: БХВ-Петербург, 2002. — 656 с.
9. Красс М.С., Чупрынов Б.П. Математика для экономистов / М.С. Красс, Б.П. Чупрынов. — СПб.: Питер, 2005. — 464 с.
10. Кузьмін О.Є., Князь С.В., Вівчар О.Й., Мельник Л.І. Активізування інвестиційної та інноваційної діяльності підприємств: монографія / За наук. ред. проф., д-ра екон. наук О.Є. Кузьміна. — Стрий: ТзОВ "Укрпол", 2005. — 250 с.
11. Кузьмін О.Є., Князь С.В., Тувакова Н.В., Кузнецова А.Я. Інвестиційна та інноваційна діяльність: монографія / За наук. ред. проф., д-ра екон. наук О.Є. Кузьміна. — Львів: ЛБІ НБУ, 2003. — 233 с.
12. Лапішко М.Л. Основи фінансово-статистичного аналізу економічних процесів / М.Л. Лапішко. — Львів: Світ, 1995. — 328 с.
13. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність / Т.В. Майорова. — К.: ЦУЛ, 2003. — 376 с.
14. Немцов В.Д., Довгань Л.Є. Стратегічний менеджмент: навч. посібник / В.Д. Немцов, Л.Є. Довгань. — К.: КПІ, 2004.
15. Писаревська Т.А. Інформаційні системи і технології в управлінні трудовими ресурсами: навч. посібник / Т.А. Писаревська. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: КНЕУ, 2000. — 279 с.
16. Твердохліб М.Г. Інформаційне забезпечення менеджменту: навч. посібник / М.Г. Твердохліб. — К.: КНЕУ, 2000. — 208 с.
17. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основи інвестиційної діяльності / В.Я. Шевчук, П.С. Рогожин. — К.: Генеза, 1997. — 347 с.
18. Шершньова З.Є., Оборська С.В. Стратегічне управління: навч. посібник / З.Є. Шершньова, С.В. Оборська. — К.: КНЕУ, 1999.

Стаття надійшла до редакції 10.02.2011 р.