

Р.М. Стрельніков, к.е.н.

**МЕТОДИ АНАЛІЗУ ЕФЕКТИВНОСТІ
РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ
ІНТЕГРОВАНІХ СТРУКТУР**

У найпоширенішому розумінні інвестиційні проекти інтегрованих структур є внутрішньокорпоративним переміщенням капіталу і сукупністю необхідних витрат, пов'язаних із від-

© Р.М. Стрельніков, 2015

новленням, модернізацією або створенням основних фондів, призначених для розширеного процесу виробництва, адміністративних і соціальних потреб господарюючих суб'єктів, що належать до однієї фінансово-промислової групи. Аналіз ефективності реалізації інвестиційних проектів інтегрованих структур дає можливість визначити наявність необхідних внутрішніх ресурсів і напрями їх залучення для підвищення ефективності діяльності всієї корпорації через поліпшення фінансових показників окремих підприємств. При формуванні стратегії здійснення інвестицій у дочірні підприємства материнська компанія завжди прагне одержати максимальний фінансовий ефект у довгостроковій перспективі. Але, працюючи у складному економічному просторі та перебуваючи під впливом різних інституціональних факторів, при прогнозуванні результату складно врахувати всі необхідні складові та зробити максимально точні розрахунки.

Оцінці ефективності діяльності інтегрованих структур присвячено багато досліджень, у тому числі таких авторів, як І. Олексієнко, Г. Антонов, А. Ідрісов, С. Картишев, А. Постніков, М. Мартіянова, Б. Мільнер, Л. Євенко, В. Раппопорт, Г. Тельнова, Г. Харрісон, Ю. Якутін та ін. Але в той же час методи оцінки ефективності інвестицій у дочірні підприємства перебувають усе ще в стадії наукових розробок і визначення концепцій створення єдиних й універсальних механізмів розрахунків, що обумовлює актуальність даного дослідження.

Метою статті є розгляд методологічних підходів, які дозволять визначити основні фінансові індикатори ефективності інвестиційних проектів інтегрованих структур.

Проведений на підприємствах групи аналіз інвестиційних проектів забезпечує виявлення закономірностей щодо фактів економічної дійсності, здійснює розкладку об'єкта дослідження на дискретні компоненти (економічні категорії) і пов'язаний із:

вивченням економічних процесів у їх взаємному зв'язку між собою;

обґрунтуванням економічної доцільності інвестиційних проектів та об'єктивною оцінкою їх реалізації;

визначенням зовнішніх інституціональних факторів і кількісним виміром їх впливу;

виявленням співвідношень і тенденцій господарського розвитку, визначенням невикористаних внутрішньогосподарських резервів;

узагальненням досвіду та прийняттям оптимальних управлінських рішень.

В економічній літературі розглядаються різні класифікації способів і заходів економічного аналізу. В основному використовують:

елементарні методи мікроекономічного аналізу (балансовий метод, приймання ланцюгових підстановок і арифметичної різниці, детермінований факторний аналіз, інтегральний метод);

традиційні методи економічної статистики (метод угруповань і порівняння, індексний метод);

математико-статистичні методи вивчення зв'язків (стохастичне моделювання, кореляційно-регресійний аналіз) [1].

Забезпеченість корпорації та її дочірніх підприємств основними фондами й рівень їх використання характеризуються узагальнюючими і частковими показниками. Банки та інші інвестори при вивченні складу майна корпорації звертають увагу на стан основних фондів (технічний рівень, продуктивність, економічну ефективність, фізичний і моральний знос).

Відтворення основних фондів – це безперервний процес їх відновлення. Основна мета відтворення основних фондів – забезпечення підприємств основними фондами в їх кількісному та якісному складі, а також підтримка їх у робочому стані. Форми відновлення (відтворення) основних фондів прийнято поділяти на економічне відновлення (амортизацію) і відновлення в натуральній формі. Останнє, у свою чергу, поділяють на повне відновлення (заміна об'єктів основних засобів) і часткове (ремонт і модернізація). Слід зазначити, що витрати на ремонт і модернізацію основних засобів є доцільними лише в тому випадку, якщо вартість придбання нового об'єкта і втрати від недоотриманої амортизації старого набагато перевищують витрати на ремонт і модернізацію основних засобів [2].

Практичний приклад оцінки ефективності реального інвестиційного проекту наведемо на основі техніко-економічних показників діяльності ПАТ «Енергомашспецсталь» (м. Краматорськ, Донецька обл.). Дане підприємство є учасником міжнародної інтегрованої структури і входить у машинобудівний дивізіон Росатома – Атоменергомаш, який є постачальником ефективних комплексних рішень для атомної та теплової енергетики. На даний час ЕМСС здійснює програму модернізації обсягом у 300 млн дол. Фінансові ресурси направляються на повне відновлення виробничої бази підприємства, включаючи сталеплавильне, ковальсько-термічне і механообробне виробництва.

Проаналізуємо ефективність інвестиційного проекту впровадження у виробництво в механообробному цеху глибокорозточувального верстата моделі FT 110-s/1250×18000cnc для свердління і розточення деталей масою до 250 т (табл. 1).

Таблиця 1

Кошторис витрат на впровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата моделі FT 110-s/1250×18000cnc у ПАТ «ЕМСС»

Стаття витрат	Сума, тис. грн
1. Покупка розточувального верстата моделі FT 110-s/1250×18000cnc	26000
2. Монтаж і налагодження верстата	4000
3. Підготовка виробничих приміщень	2500
4. Навчання персоналу	3000
5. Маркетингові дослідження	2000
6. Інші витрати	2500
Разом	40000

Реалізація даного інвестиційного проекту буде приносити щорічний прибуток у розмірі 15 млн грн. Розрахуємо ефективність реалізації даного інвестиційного проекту.

Існує декілька варіантів оцінювання інвестицій.

1. Ключовим критерієм привабливості інвестування в будь-якій сфері бізнесу є швидкість повернення вкладеного ка-

піталу. Саме період окупності дозволяє інвесторові порівняти різні варіанти розвитку бізнесу і вибрати той проект, який найбільшою мірою відповідає його стратегії та фінансовим можливостям.

Розглянемо період окупності інвестицій – кількість років, витрачених на повернення витрат, інвестованих у здійснення проекту ЕМСС. Потрібний період окупності становить не більше чотирьох років. Розрахунки строку окупності інвестиції в ПАТ «ЕМСС» наведено в табл. 2.

Період окупності являє собою строк, розрахований від дня початку реалізації проекту і здійснення перших інвестиційних витрат до моменту, коли різниця між накопиченою сумою чистого прибутку та обсягом здійснених інвестиційних витрат набуває додатного значення, тобто буде досягнута точка беззбитковості. Швидке повернення витрачених коштів, з точки зору невизначеності економічного середовища, є більш привабливим.

Таблиця 2

Розрахунки строку окупності інвестиції
для ПАТ «ЕМСС», тис. грн

Рік	Упровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата	
	річний потік	акумульований потік
0	-40000	-40000
1	15000	-25000
2	15000	-10000
3	15000	+5000
4	15000	20000
5	15000	35000
6	15000	50000
7	15000	65000
8	15000	80000
9	15000	95000
Разом		+95000

Розрахунки тривалості періоду окупності інвестицій здійснюються за формулою

$$T_o = K + \frac{O}{\Pi},$$

де T_0 – кількість років окупності інвестиційного проекту;

K – кількість років неповної окупності проекту;

O – залишок коштів до повної окупності;

Π – річний платіж.

Таким чином, строки окупності для впровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата складуть

$$T_0 = 2 + \frac{5000}{15000} = 2,33 \text{ року.}$$

Повернення інвестиційних коштів від проекту очікується через 2,33 року. З точки зору окупності інвестицій, проект з впровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата є ефективним, а отже, було доцільно прийняти його до реалізації.

Швидке повернення витрачених коштів, з позиції невідзначеності економічного середовища, є більш привабливим для ПАТ «ЕМСС», тому що капітал, який інвестується, меншою мірою підданий ризику.

Для більш наочної картини використання інвестиційних ресурсів, з урахуванням впливу факторів зовнішнього середовища, виконаємо дисконтовані розрахунки строку окупності впровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата моделі FT 110-s/1250×18000спс. Дані показники розраховані на базі дисконтованої величини потоку доходів, тобто з урахуванням вартості грошей у часі, інфляційних процесів, дають більш реальні дані щодо окупності інвестицій.

Інвесторам необхідно володіти інформацією про такі аспекти періоду окупності: який вид періоду окупності використовується (простий або дисконтований); за якою ставкою дисконтування оцінювали проект; які переваги і недоліки має критерій періоду окупності та якою мірою на його основі можна приймати інвестиційні рішення.

Дисконтованим строком окупності інвестиційних проектів називається тривалість періоду від початкового моменту впровадження інвестиційних ресурсів до моменту окупності проекту з урахуванням дисконтування. Для перерахування грошового потоку у показники у формі дисконтованої вартості очі-

куваних надходжень необхідно величину грошових потоків помножити на дисконтований множник, розрахований за формулою

$$D = \frac{1}{(1+r)^t},$$

де r – ставка дисконту (в умовах української економіки вона прийнята на рівні 20%, $r = 0,2$);

t – період.

Суть методу полягає в дисконтуванні всіх грошових потоків, які генеруються проектом, і їх послідовному підсумовуванні доти, доки не будуть покриті вихідні інвестиційні витрати.

Дисконтовані розрахунки строку окупності впровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата для ПАТ «ЕМСС» наведено в табл. 3.

Таблиця 3

Дисконтовані розрахунки строку окупності впровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата для ПАТ «ЕМСС», тис. грн

Рік	Упровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата	
	річний потік	акумльований потік
0	-40000	-40000
1	12499	-27501
2	10416	-17085
3	8681	-8404
4	7235	-1169
5	6029	+4860
6	5024	+9884
7	4187	+14071
8	3488	+17559
9	2907	+20466
Разом	-	+20466

У цьому випадку період окупності проекту складе

$$T_0 = 4 + \frac{1169}{6029} = 4,19 \text{ року.}$$

Даний метод дисконтованих розрахунків строку окупності розглянутих інвестиційних проектів виявив, що проект є не-

ефективним через те, що строк його окупності з урахуванням нестабільності зовнішнього середовища в Україні більше прийняттого строку окупності, запропонованого керівництвом ПАТ «ЕМСС».

2. Розрахунки чистої вартості проекту дозволяють урахувати фактори часу при аналізі інтересів інвестора в особі ПАТ «ЕМСС».

При достатності справжньої вартості інвестиційного проекту можливе зростання вартості підприємства і, як наслідок, поліпшення фінансового стану підприємства в цілому.

Чиста поточна вартість – сума поточних вартостей усіх грошових потоків, які прогножуються, з урахуванням ставки дисконтування. Результати розрахунків демонструють, скільки коштів потрібно було б вкласти зараз для одержання запланованих доходів, якби ставка доходів дорівнювала би бар'єрній ставці.

Справжня вартість інвестиційного проекту розраховується за такою формулою:

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{Pv_t}{(1+r)^t},$$

де NPV – чиста справжня вартість;

Pv_t – чистий потік доходів від вкладених інвестицій у t-му році;

T – кількість розрахункових років;

r – норма (ставка) дисконту.

NPV показує чисті доходи або чисті збитки інвестора від розміщення коштів у проект порівняно зі зберіганням грошей у банку. Якщо $NPV > 0$, то можна вважати, що інвестиція приносить багатство підприємства та інвестицію слід здійснювати. Якщо $NPV < 0$, то доходи від запропонованої інвестиції недостатньо високі, щоб компенсувати ризик, властивий даному проекту (або з позиції ціни капіталу не вистачить грошей на виплату дивідендів і відсотків по кредитах), й інвестиційна пропозиція має бути відхилена (табл. 4).

Одержані величини показують, що впровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата у ПАТ «ЕМСС»

приведе до збільшення вартості заводу. Проект з упровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата є перспективним, величина його чистої справжньої вартості становить 2907 тис. грн.

Таблиця 4

Розрахунки чистої справжньої вартості інвестиційного проекту для ЕМСС, тис. грн

Рік	Упровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата
	NPV
0	-40000
1	12499
2	10416
3	8681
4	7235
5	6029
6	5024
7	4187
8	3488
9	2907
Разом	2907

3. Внутрішня ставка доходу – це така норма відсотка, при якій справжня вартість розглянутого інвестиційного проекту дорівнює нулю. Внутрішня норма доходу – це форма дисконту, при якій виконується умова

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+T)^t} = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0,$$

де IRR – внутрішня форма доходу;

CF_t – грошовий потік у році t.

Згідно з результатами проведеного аналізу за даним критерієм до реалізації має бути допущений проект, де розмір внутрішньої ставки доходу більший, ніж вартість капіталу, необхідного для фінансування цього інвестиційного проекту.

Розрахунки внутрішньої норми рентабельності виконуються за формулою

$$IRR = r1 + \frac{f(r1)}{f(r1) - f(r2)} \times (r2 - r1),$$

де $f(r_1)$, $f(r_2)$ – це $Nrvr_1$ і $Nrvr_2$,

r_1 і r_2 – табульоване значення дисконтованих множників.

Невід'ємною умовою при цьому має бути виконання такого правила:

$$f(r_1) > 0 \text{ або } f(r_1) < 0, f(r_2) > 0 \text{ або } f(r_2) < 0.$$

Для NPV $r_2=40\%$, $r_1=20\%$;

$$NPV = (10714 + 7653 + 5466 + 3905 + 2789 + 1992 + 1423 + 1016 + 726) - 40000 = -4316 \text{ тис. грн.}$$

$$IRR = 20 + \frac{20466}{20466 + 4316} \times 10 = 36,5\% .$$

За критерієм IRR норма рентабельності проекту становить 36,5%, а отже, для його реалізації ПАТ «ЕМСС» доцільно залучити вільний капітал.

4. Показником, який дозволяє оцінювати ефективність розглянутих інвестиційних проектів, є індекс прибутковості. Він визначається як відношення справжньої вартості потоку доходів, які будуть отримані, до справжньої вартості потоку витрат, необхідних для реалізації цього проекту:

$$KP = \frac{\sum_{t=0}^T \frac{CIFT}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^T \frac{COFt}{(1+r)^t}},$$

де KP – індекс прибутковості;

Cift – потік грошових доходів нетто, які можуть бути отримані у випадку реалізації проекту;

Soft – витрати, необхідні для реалізації інвестиційного проекту;

T – розглянутий період часу.

Допуск до реалізації може одержати проект, у якого індекс прибутковості більше одиниці ($KP > 1$).

$$KP = 60466 / 40000 = 1,512.$$

Аналіз періоду окупності інвестиційного проекту показав, що проект з упровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата має період окупності 2,33 року. Даний аналіз

дозволяє одержати показники без урахування впливу зовнішніх факторів на діяльність підприємства.

Для виявлення більш точних показників, що відображають реальні доходи при впровадженні проекту і більш конкретні строки окупності, виконано аналіз з урахуванням дисконтної ставки, яка в умовах економіки України прийнята на рівні 20%. Виявлено, що реальні строки окупності проекту становлять 4,19 року. Даний строк незначно перевищує максимально припустимий – 4 роки, встановлений керівництвом.

Проект упровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата є ефективним з позиції показника індексу прибутковості (табл. 5).

Таблиця 5

*Показники для розрахунків індексу прибутковості
при впровадженні у виробництво
глибоко-розточувального верстата*

Рік	Упровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата
	$CIF/(1+r)^t$
0	-
1	12499
2	10416
3	8681
4	7235
5	6029
6	5024
7	4187
8	3488
9	2907
Разом	60466

Із використанням показника чистої справжньої вартості визначено, що проект упровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата є економічно доцільним і при впровадженні в ПАТ «ЕМСС» мав економічне зростання.

Виходячи з розрахунку внутрішньої ставки доходу по проекту, можна зробити висновок, що впровадження у виробництво глибоко-розточувального верстата має внутрішню став-

ку доходу на рівні 36,5%. Як наслідок, залучення інвестиційних коштів у проект принесе прибуток, що ще раз підтверджується при аналізі індексу прибутковості, який дорівнює 1,512.

Фінансовий стан підприємства на даному етапі розвитку не дозволяє фінансувати такі масштабні заходи винятково за рахунок власних коштів, тому що це призведе до повного вилучення коштів з обороту. Тому додатково залучалися позикові кошти.

У процесі комплексного аналізу реалізації інвестиційних проектів у ПАТ «ЕМСС» виявлено, що підприємство має основні засоби у критичному стані. Це і є основною причиною початку здійснення політики модернізації. В основному інвестиції вкладаються в основні засоби підприємства. Виявлено, що підприємство впроваджує у виробництво інвестиційні проекти із прийнятним строком окупності, до того ж у майбутньому це впровадження сприятиме збільшенню вартості активів підприємства.

Вітчизняні дослідники відзначають, що в цей час дістали розвитку різні підходи до оцінки ефективності внутрішніх інвестиційних проектів інтегрованих структур [3]. Ефективність можна оцінювати як з позицій материнського підприємства, так і з урахуванням показників усього об'єднання. Вибір підходу до оцінки ефективності залежить від ролі, яку відіграють дочірні підприємства. Так, якщо дочірні підприємства мають високий ступінь господарської самостійності, то материнську компанію цікавить у першу чергу потік доходів, які вона одержує від дочірніх підприємств. У даному випадку ефективність розглядається як віддача від інвестицій у дочірні підприємства, внутрішньофірмових кредитів та інших форм фінансування [4]. Вимір можливий за допомогою застосування формули внутрішньої норми прибутку. Даний показник можна порівняти з ефективністю альтернативних форм вкладення коштів, виражених у відсотках річних.

Світова практика надає перевагу іншому підходу до оцінки ефективності дочірніх підприємств. Його основу становить інтегральна оцінка діяльності інтегрованих структур як єдиного цілого та враховує разом із доходами материнської компанії і ре-

зультати господарської діяльності дочірніх підприємств, тобто корпорації в цілому [5]. Материнське підприємство має можливість розпоряджатися активами дочірнього підприємства, що перебуває під його контролем. Навіть при децентралізованій системі управління дочірні підприємства функціонують не ізольовано, а в рамках певного стратегічного плану. Можлива також зворотна централізація активів згідно з рішенням керівництва материнської компанії.

Визначити ефективність діяльності дочірніх підприємств можливо за допомогою трьох показників [6-8]:

- норматив чистого валового прибутку;
- відношення чистого прибутку до балансової вартості активів;
- відношення обсягу продажів до балансової вартості активів.

Можливе також застосування показника, що характеризує відношення чистого прибутку до власного капіталу компанії. Тоді оцінці підлягають не просто фінансові потоки доходів і видатків материнської компанії, а фінансово-економічна ефективність діяльності кожного дочірнього підприємства [9].

Широке застосування знайшов показник зростання оцінки вартості дочірніх підприємств. У цьому випадку оцінювати капітал дочірнього підприємства необхідно з точки зору сум, які виручаються при продажу акцій підприємства або частки в ньому. Цей показник, на думку зарубіжних економістів, є одним із головних при визначенні ефективності діяльності дочірніх підприємств [10; 11].

Існує і більш специфічний метод – так звана «формула Дюпона для компаній із філіями», запропонована американською фірмою «Дюпон» [4; 12]. Він полягає у визначенні «*Return on Investment (ROI)*» – показника прибутковості інвестицій у компанію, який також можна розглядати як показник ефективності управління підприємством. У даному випадку цей показник характеризує аналіз прибутковості компаній у розрахунку на власний капітал. Формула Дюпона поєднує показники рентабельності (норма валовому прибутку) й ефективності використання активів (показники «відношення чистого прибутку

до балансової вартості активів» і «відношення обсягу продажів до балансової вартості активів»). За допомогою формули Дюпона можна проаналізувати окремі фактори, що характеризують ефективність підприємства шляхом проведення аналізу співвідношення

$$ДІ/ВК = (ВП/РП) \times (РП/ВІ),$$

де *ДІ* – дохід на інвестиції на інтегрованих підприємствах;
ВК – власний капітал інтегрованих підприємств;
ВП – валовий прибуток інтегрованих підприємств;
РП – обсяг реалізації продукції інтегрованих підприємств;
ВІ – валові інвестиції в розвиток інтегрованої структури.

Якщо дана формула розраховується для повністю децентралізованих компаній, інвестиції враховуються за винятком амортизації, а прибутки – без урахування податків. При аналізі інтегрованих структур за методом Дюпона визначається ефективність роботи керівників дочірніх підприємств. З урахуванням ефективності роботи дочірніх підприємств відбувається розподіл отриманих корпорацією прибутків і доходів від додаткової емісії акцій. Вона служить також підставою для прийняття рішень про розподіл інвестицій і резервів корпорації. Застосування формули Дюпона для оцінки ефективності дочірніх підприємств вимагає усунення дії випадкових факторів і постановки всіх філій у рівні умови. З виконанням цієї обов'язкової вимоги пов'язане виключення амортизації та податкових відрахувань із формули Дюпона для філій. Величина даних показників перебуває у прямій залежності від схем податкового та фінансового планування.

Для оцінки ефективності діяльності інтегрованих структур доцільно використовувати комплексний підхід, який базується на узагальненні результатів розрахунків економічної, ринкової, технологічної, структурно-функціональної та суспільної ефективності роботи материнської компанії та дочірніх підприємств. Обов'язковою умовою здійснення оцінки ефективності діяльності інтегрованих структур є визначення консолідованих активів, продажів, прибутків. Тому найважливішим етапом планування роботи і контролю ефективності діяльності інтегрованих структур стає формування та всебічний аналіз

консолідованих планів і звітів щодо виробництва та збуту продукції, виконання бюджету підприємства, руху коштів, звіту про фінансові результати, консолідованого балансу.

Оцінка ефективності створення і функціонування інтегрованих структур містить: визначення мети та розробку стратегії розвитку корпорації; формування структури корпорації; визначення стратегічних цілей; розробку й узгодження стратегій розвитку дочірніх підприємств [5; 8].

Завершальним етапом процесу оцінки ефективності діяльності інтегрованих структур і дочірніх підприємств є оцінка результативності вибраної стратегії розвитку, коригування стратегічних цілей і планів діяльності корпорації. Результати оцінки, визначення ступеня виконання планів є підставою для коригування або перегляду стратегії інвестиційного розвитку інтегрованих структур.

Висновки. У процесі розгляду існуючих методів аналізу ефективності реалізації інвестиційних проектів інтегрованих структур встановлено, що єдиної методики комплексного аналізу результатів від упровадження проектів на даний момент не існує. Відповідно, необхідна розробка комплексного механізму аналітичної діяльності, що дозволило б проаналізувати сукупні результативні складові, розраховані на основі існуючих методів. Комплексний підхід до даної методики надав би можливість об'єктивно виконати якісну оцінку ефективності реалізації інвестиційних проектів інтегрованих структур, а також одержати адекватні кількісні показники, що характеризують рівень результативності від упровадження інвестицій – як за рахунок внутрішніх ресурсів корпорації, так і за рахунок коштів, отриманих з боку третіх до групи осіб.

Література

1. Абдукаримов И.Т. Экономический анализ в современной экономике: роль, проблемы и перспективы развития / И.Т. Абдукаримов // Финансы: планирование, правление, контроль. – 2011. – №2.

2. Андреев В.Д. Практический аудит: справ. пособие / В.Д. Андреев. – М: Экономика, 1994. – 366 с.

3. Мартянова М.П. Оценка эффективности создания и функционирования холдинговой компании : дис. ... канд. экон. наук: 08.06.01 / М.П. Мартянова. – Харьков, 2003. – 201 с.

4. Харрисон Г.С. Оценка недвижимости / Г.С. Харрисон. – М.: РИО Мособлупрполиграфиздата, 1994. – 231 с.

5. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій / В.М. Суторміна, В.М. Федосов, Н.С. Рязанова. – К.: Либідь, 1993. – 147с.

6. Горбунов А.Р. Дочерние компании, филиалы, холдинги. Организационные структуры. Консолидированный баланс. Налоговое планирование / А.Р. Горбунов. – М.: Издательский центр "АНКИЛ", 1997. – 150 с.

7. Нусинов В.Я. Прикладные аспекты экономической оценки деятельности промышленных предприятий и их объединений на примере горнодобывающей промышленности / В.Я. Нусинов. – Днепропетровск: Наука и образование, 1998. – 55 с.

8. Уманців Г.В. Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці / Г.В. Уманців. – К.: ВІРА-Р, 2002. – 429 с.

9. Кемпбел В. Основы кредитного анализа / В. Кемпбел. – К., USAID (Varennits Group) Titus Austin, Inc., 1997. – 203 с.

10. Стерлин А.Р. Стратегическое планирование в промышленных корпорациях США: опыт развития и новые явления / А.Р. Стерлин, И.В. Тулин. – М.: Наука, 1990. – 200 с.

11. Управление по результатам; пер. с финск.; под ред. Я.А. Лейманна. – М.: Прогресс, 1993. – 320 с.

12. Грейсон Д.К. Американский менеджмент на пороге XXI века / Д.К. Грейсон, К.Д. О'Делл; пер. с англ. – М.: Экономика, 1991. – 319 с.

Надійшла до редакції 02.11.2015 р.