

СТІЙКІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА: ДІАЛЕКТИКА СТАТИКИ І ДИНАМІКИ

© Кіндрацька Г.І., 2014

Розглянуто один з відносно нових напрямів фінансового аналізу – дослідження стійкості функціонування і стійкості зростання підприємства з метою оцінювання і моделювання позитивної динаміки його розвитку. Досліджено сутність взаємопов'язаних понять "стійкість розвитку", "стійкість зростання", "ділова активність", "темпи стійкості економічного зростання". Обґрунтовано розуміння оптимальних співвідношень між загальними показниками діяльності підприємства. Проаналізовано основні методики та запропоновано алгоритм дослідження стійкості зростання підприємства.

Ключові слова: фінансова стійкість, стійкість зростання, темпи стійкості економічного зростання.

G.I. Kindratska,

Lviv Polytechnic National University

SUSTAINABILITY OF THE ENTERPRISE: DIALECTICS STATICS AND DYNAMICS

© Kindratska G.I., 2014

The paper considers one of the relatively new areas of financial analysis – the study of financial stability and sustainability of growth of the company to assess and modeling positive dynamics of development. It was established that the steady growth of the company – long-term growth, which is characterized by the same ratio between the main indicators, and steady growth rate – the rate of activities expansion while preserving the existing operational and financial strategies.

The essence of interrelated concepts of "sustainability", "growth stability", "sustainability rate of economic growth", "business activity" investigated. Substantiated understanding of the optimal ratio between the general indicators of the company activity. Research of dynamic development of mining machinery enterprises showed that the proportion of enterprises with optimal growth rates of capital income from sales and profit is only 17.1 % of total number of enterprises.

The basic methodology for assessing the sustainability of company economic growth analyzed. Sustained economic growth, as an integral characteristic of the enterprise activities, is expedient to evaluate by system tempo indicators: volume of sales, net profitability of sales of products; capitalization of net income; asset turnover; financial dependence. Changing the quantitative value of factor indicators, the company achieves the optimal rate of growth volume of sales of products, while keeping the financial balance.

The algorithm of the research of sustainability enterprises growth suggested.

Key words: sustainability, financial stability, the rate of sustainable growth.

Постановка проблеми. Аналізуючи фінансовий стан підприємства, особливу увагу звертають на його фінансову стійкість, яку оцінюють за системою абсолютних і відносних показників. У

результаті визначають їх рівень і динаміку за попередні періоди, оцінюють стан фінансової стійкості на конкретний момент часу. Однак для обґрунтування управлінських рішень необхідно досліджувати потенціал стійкості підприємства для досягнення певних цілей (зростання, стабільності чи скорочення), тобто темпів, якими має розвиватися підприємство для досягнення заданої мети. На практиці ці два процеси – оцінку стійкості підприємства на певний момент і прогнозування її зміни – часто не пов'язують між собою. Відповідно аналіз завершується інтерпретацією результатів, що дає можливість визначити тип стійкості фінансового стану підприємства (наприклад, нестійкий чи кризовий) та його зміну за попередні періоди. Водночас такий аналіз не вирішує проблеми передбачення стійкості зростання, яка набуває особливої актуальності на сучасному етапі розвитку, коли створено реальні передумови поживлення економіки України після економічної кризи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Стійкість підприємства здебільшого розглядають як такий стан, коли воно стабільно функціонує, гнучко реагуючи на зміни у внутрішньому і зовнішньому середовищі [1], як здатність підприємства повертатися в стан рівноваги за певний час, або, якщо система виходить із певного стану рівноваги, для переходу її на новий рівень [4]. Стан підприємств, які не можуть перейти на новий рівень або повернутися на попередній після дії негативних факторів, або коливаються із широкою амплітудою, вважають нестійким та некеруваним [17]. Відповідно рівноважним (збалансованим, гармонізованим) є такий стан, для підтримання якого потрібні мінімальні затрати трудових, сировинних, енергетичних та інформаційних ресурсів, тобто найбільш ефективний у певній ситуації [9].

Частина науковців звертає увагу на ще один аспект: досягнута стійкість має гарантувати неперервність розвитку підприємства у майбутньому. Для визначення цього процесу у спеціальній літературі вживають різні поняття, зокрема стабільність розвитку, стійкий розвиток, стійке зростання, стійкість економічного зростання тощо, які характеризують перспективи зміни стійкості розвитку підприємства. Огляд літератури показав, що ці категорії близькі за сутністю, але все ж не тотожні. Зокрема не зовсім чітко розмежовано поняття “стійке зростання” і “темпи стійкості економічного зростання”.

Зміну стійкості економічного зростання підприємства можна оцінити за темпами зміни певних показників (найчастіше обсягів продажу і прибутку). Вважають, що такі дослідження започаткувала Е. Пенроуз, вони були поглиблені в працях Р. Моріса, У. Баумоля, Р. Хігінса, Дж. Ван Хорна та інших зарубіжних науковців. У сучасних публікаціях детально проаналізовано переваги, недоліки і проблеми застосування моделей стійкого зростання, які використовують для перспективного аналізу діяльності організацій [15, 19], а також встановлено типові помилки при використанні концепції стійкого зростання в управлінні організацією [10]. Частково ці проблеми вирішено вітчизняними вченими.

Слід зазначити, що модель стійкого зростання підприємства широко застосовують не лише у фінансовому аналізі, а й у стратегічному управлінні, менеджменті персоналу, антикризовому управлінні тощо. Зокрема для формування корпоративної стратегії здійснюють портфельний аналіз, який вперше розробили в 60-ті рр. XX ст. фахівці Бостонської консалтингової групи. Він ґрунтується на двох параметрах: темпах приросту ринку і відносній частці ринку. При цьому темпи приросту обсягів продажу продукції аналізованого підприємства вважають високими, якщо вони вищі за середньогалузеві, і навпаки [9].

Загалом теоретичні і практичні питання аналізу стійкості економічного зростання підприємств є актуальними і вимагають подальшого дослідження.

Постановка цілей. Мета статті – на основі дослідження теоретичних основ і прикладних проблем стійкого розвитку підприємства узагальнити методичні підходи та розробити алгоритм дослідження стійкості економічного зростання для підтримання досягнутого рівня фінансової рівноваги.

Виклад основного матеріалу. Діяльність підприємства можна розглядати як діалектику статичності і динаміки: статика виявляється у його функціонуванні, тобто виконанні поточних операцій у відносно стабільних умовах; динаміка – у розвитку, який передбачає формування нового чи удосконалення поточного стану підприємства. Функціонування підприємства спрямоване на збереження поточної стійкості в короткостроковій перспективі, а розвиток підприємства може призвести до порушення його стійкості в найближчому майбутньому, але забезпечити нову якість його діяльності в довгостроковій перспективі. Процес розвитку підприємства – це перехід до нових бажаних станів рівноваги системи.

Загальновизнане поняття “стійкий розвиток підприємства” сьогодні не сформульовано, хоча проблематика привертає увагу науковців. Американський учений Х. Дейлі дав влучне визначення стійкому розвитку, визначивши його як “розвиток без зростання”, а потім уточнив: “стійкий розвиток виникає тоді, коли економічне зростання не виходить за межі здатності системи до життєзабезпечення” [2].

Вважають, що підприємство має короткострокову стійкість, якщо забезпечена його платоспроможність, і довгострокову стійкість, якщо темпи розвитку підприємства відповідають темпам розвитку ринку. Стійке зростання підприємства – довгострокове зростання, яке характеризується незмінними пропорціями між основними показниками, а темпи стійкого зростання – швидкість розширення масштабів діяльності за умов збереження сформованих операційної та фінансової стратегій.

Найзагальнішими абсолютними показниками, за якими можна зробити достатньо інформативні висновки щодо загальних тенденцій стійкості економічного зростання підприємства, є: капітал, інвестований у діяльність (обсяг активів); чистий дохід від реалізації продукції; чистий прибуток. Оптимальним вважають таке співвідношення темпів зростання цих показників [6]:

$$T_3^{Пч} > T_3^{Дч} > T_3^A > 100\%, \quad (1)$$

де $T_3^{Пч}$ – темп зростання чистого прибутку; $T_3^{Дч}$ – темп зростання чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг); T_3^A – темп зростання капіталу, інвестованого в діяльність підприємства (темп зростання вартості активів).

Такі оптимальні пропорції, які, незважаючи на критику деяких науковців, дають можливість впорядкувати їх динаміку і встановити причинно-наслідковий зв'язок між показниками: якщо темпи зростання активів підвищуються, то економічний потенціал підприємства поліпшується, масштаби діяльності зростають; якщо темпи зростання чистого доходу від реалізації продукції вищі за темпи зростання економічного потенціалу, то на кожен гривню додатково вкладеного капіталу підприємство отримує більше, ніж одну гривню віддачі; якщо темпи зростання чистого прибутку перевищують темпи зростання чистого доходу від реалізації продукції та темпи зростання активів, то витрати виробництва знижуються, і майно використовується ефективніше. Аналітичне дослідження стійкості зростання підприємства (цей напрям ще називають аналізом ділової активності) передбачає порівняння темпів зміни цих показників за декілька періодів [5]. Що вищі темпи зростання продажу продукції і чистого прибутку, то перспективніше вкладання додаткового капіталу в діяльність підприємства. Співвідношення цих загальних показників називають “золотим правилом економіки підприємства”, або “економічною нормаллю” і трактують як найбажаніше співвідношення між темповими значеннями основних абсолютних характеристик розвитку підприємства.

Проведене нами дослідження динамічності розвитку підприємств гірничого машинобудування (вибірка 41 об'єкт) показало, що частка підприємств, у яких співвідношення темпів зростання капіталу, доходу від реалізації продукції та прибутку є оптимальним, становить лише 17,1 % від загальної кількості підприємств. Тобто відхилення темпів зростання загальних показників від оптимального співвідношення виникають доволі часто, зокрема і для підприємств, які працюють стабільно. Причини такого відхилення темпових показників аналізованого підприємства від оптимального співвідношення можуть бути як об'єктивні (освоєння нових видів

продукції та технологій, технічне переоснащення, реорганізація структури управління), так і залежні від самого підприємства (неефективне використання майна чи зростання непрямих витрат). Хоча і за умови збереження оптимального співвідношення показників можуть критися загрози для діяльності підприємства [14].

З метою аналізу швидкості розширення масштабів діяльності підприємства оцінюють і прогнозують допустимі і економічно доцільні темпи його зростання. Прагнення власників і менеджерів досягти надто високих темпів за короткий період призводить до негативних наслідків: обмеженої здатності генерувати нові ідеї, впроваджувати інновації, набувати конкурентних переваг (так званий стан “збіднюючого зростання”). Водночас вимушено низькі темпи розвитку підприємства знижують його інвестиційну привабливість, ділову активність, вартість тощо.

Зарубіжні і вітчизняні вчені ототожнюють темпи економічного зростання здебільшого з темпами зростання обсягів продажу продукції (в американських виданнях – оборот фірми) або з прибутком підприємства [3, 16]. Очевидно, що на практиці одночасно досягти максимальної величини продажу продукції і прибутку не вдається, але забезпечити співрозмірне зростання (наприклад, згідно з “золотим правилом економіки”) є абсолютно досяжним, хоча б протягом певного періоду часу. Кожний з вказаних показників є необхідним, але не достатнім показником зростання підприємства як інтегральної характеристики його діяльності, тому доцільно оцінювати стійке економічне зростання за системою відповідних показників. Крім того, застосування моделей має враховувати вплив факторів зовнішнього середовища.

Значний інтерес у цьому плані мають роботи Р.С. Хігінса, який довів, що досягнення заданих темпів зростання залежать від сформованої фінансової політики. Цю концепцію називають “A Model Of Optimal Growth Strategy” (“Модель стійкого зростання”). В працях Р. Хігінса [16] темп стійкості економічного зростання (k_{sez}) пропонується розраховувати за формулою:

$$k_{sez} = k_{pвк}^4 \cdot k_n, \quad (1)$$

де $k_{pвк}^4$ – коефіцієнт чистої рентабельності власного капіталу, яка визначається як відношення чистого прибутку до власного капіталу; k_n – коефіцієнт нагромадження, що дорівнює відношенню реінвестованого (нерозподіленого) прибутку до загальної суми чистого прибутку.

Водночас можна зустріти й іншу модель [13], в якій стійкий приріст розраховують за формулою:

$$k_{sez} = \frac{k_{pвк}^4 \cdot k_n}{1 - k_{pвк}^4 \cdot k_n}. \quad (2)$$

Аналітик доволі часто стикається з проблемами вибору – проводити розрахунок за формулою (1) чи (2). Доведено, що ці формули легко трансформуються одна в одну за такої умови: дохідність власного капіталу має бути визначена порівняно з власним капіталом на момент оцінювання, тобто на кінець аналізованого періоду [10].

Застосування моделі Хігінса передбачає, що підприємство функціонує у відносно стабільних умовах внутрішнього і зовнішнього середовища. Оскільки зовнішні умови змінюються надто швидко, виникає необхідність орієнтуватися на динамічні моделі зростання.

Подальші дослідження довели залежність стійких темпів приросту продажу продукції від таких показників: коефіцієнт рентабельності продукції, коефіцієнт нагромадження, коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт фінансової залежності. Для визначення впливу факторів класичну модель стійкого зростання Хігінса можна подати у вигляді багатфакторної моделі:

$$k_{sez} = \frac{\Pi ч - Д}{\Pi ч} \cdot \frac{\Pi ч}{Д ч} \cdot \frac{Д ч}{А} \cdot \frac{А}{К в}, \quad (4)$$

де k_{sez} – коефіцієнт стійкості економічного зростання; $\Pi ч$ – сума чистого прибутку підприємства; $Д$ – виплата доходів учасникам (власникам) підприємства в результаті розподілу прибутку: дивіденди, доходи на паї тощо; $К в$ – сума власного капіталу підприємства; $Д ч$ – чистий дохід від реалізації продукції; $А$ – вартість активів підприємства.

Для наочної інтерпретації цю модель можна подати такою формулою:

$$k_{сез} = k_{pn}^u \cdot k_n \cdot k_o^A \cdot k_{фз}, \quad (5)$$

де k_o^A – коефіцієнт оборотності активів; $k_{фз}$ – коефіцієнт фінансової залежності.

Перший і третій фактори характеризують відповідно ефективність господарської діяльності підприємства та ефективність використання усіх наявних ресурсів незалежно від джерел їх залучення. Другий факторний показник характеризує прийняту дивідендну політику, яка полягає в оптимізації пропорцій розподілу чистого прибутку на частину, що призначена для споживання (виплату доходу учасникам (власникам), і частину, яка капіталізується (реінвестується у виробничий розвиток), з метою максимізації ринкової вартості підприємства. Четвертий фактор – коефіцієнт фінансової залежності – характеризує співвідношення між активами і власним капіталом, тобто показує, яка сума загальної вартості майна (активів) припадає на 1 грн. власних коштів (власного капіталу) підприємства. Отже, перший і третій фактори характеризують операційну стратегію підприємства, а два інші – стратегію фінансування.

Результати аналізу стійкості економічного зростання дають змогу оцінити, якими темпами в середньому збільшується власний капітал підприємства за рахунок прибутку від господарської діяльності (частини чистого прибутку, що скеровують на виробничий розвиток). Зростання такого показника в динаміці свідчить про збільшення частки власного капіталу, сформованого за рахунок нерозподіленого прибутку звітного періоду, який є найдешевшим джерелом фінансування розвитку підприємства.

Моделювання темпів стійкого зростання може передбачати використання різних базових показників. Деякі науковці, зокрема такі відомі, як Дж. Ван Хорн, С. Росс, Р. Вестерфілд, Б. Джордан вважають, що стійкий стан порушується постійно внаслідок зміни пропорцій зростання власного капіталу і обсягу продажу, тому пропонують уточнені моделі стійкості зростання [3, 13]. Також у сучасних моделях критерієм пропонують визнавати не лише темпи зростання обсягів продажу продукції, а й економічну додану вартість, яка показує додану норму прибутку понад загальну вартість капіталу організації [11]. Розрахунок темпів стійкого зростання (незалежно від вибраного конкретного результативного показника ґрунтується на ретроспективній інформації, відповідно будь-які відхилення призводять до некоректного прогнозування значення показника та проблем розроблення заходів щодо їх усунення [7].

Варто зазначити, що інформацію для розрахунку показників факторної моделі стійкості економічного зростання вибирають з різних форм фінансової звітності, тому для узгодження інтервальних та моментних показників застосовують прийом переведення моментних показників в інтервальні через визначення середньої арифметичної величини на початок і кінець періоду. Такий розрахунок коефіцієнтів знижує точність розрахунків, тому є одним з недоліків методики.

Досягнуті за попередній період значення базових показників, що включені до факторної моделі, відповідають фінансовій рівновазі. Якщо ці значення залишаться незмінними в наступному періоді, то розраховані темпи приросту обсягу продажу продукції можна вважати оптимальними. Відхилення від цього значення темпів приросту вимагатиме додаткового залучення фінансових ресурсів або створюватиме надлишковий обсяг цих ресурсів, порушуючи фінансову рівновагу. Отже, розраховані темпи приросту продажу продукції вважають (за незмінності умов) стійкими, а при відхиленні умов – регулятором основних параметрів розвитку підприємства. Змінюючи кількісні значення факторних показників, підприємство досягає оптимального темпу приросту обсягу продажу продукції, зберігаючи при цьому фінансову рівновагу. Нестійке зростання може бути значним навантаженням на фінансові та операційні характеристики підприємства і призвести до фінансових втрат [15].

Отже, що підприємство для підвищення динамічності розвитку може вживати таких заходів:

- визначати пропорції і динаміку виробничої діяльності, що склалися на певний час, і використовувати лише фінансові важелі – зниження коефіцієнта дивідендних виплат (зниження частки виплат чистого прибутку власникам чи учасникам корпорації при його розподілі) і

зростання у відповідних межах коефіцієнта фінансової залежності, що призведе до збільшення частки позикового капіталу в загальній сумі джерел фінансування діяльності підприємства, до зростання на цій основі рентабельності власного капіталу внаслідок ефекту фінансового левериджу;

– підвищувати ефективність господарської діяльності підприємства (зростання показника чистої рентабельності основної діяльності) та використання підприємством усіх наявних ресурсів (зростання коефіцієнта оборотності активів); фінансові важелі при цьому відіграють другорядну роль;

– поєднувати попередні дві стратегії і орієнтуватися як на підвищення ефективності виробничо-господарської діяльності, так і на застосування дієвих фінансових важелів.



Основні напрями аналізу стійкості зростання

Можливості аналізу варіативних управлінських рішень, які забезпечують фінансову рівновагу підприємства на основі моделі стійкого зростання, наочно проілюстровано на конкретному прикладі [1]. Змінюючи факторні показники (їх часто трактують як стратегічні показники-орієнтири), можна досягти зростання стійкості розвитку, зокрема враховуючи дію ефекту операційного та інвестиційного левериджів [10]. У [18] розроблено скориговану модель, яка дає можливість спрогнозувати майбутній фінансовий стан підприємства з врахуванням змін одного або кількох цільових параметрів, а також здійснити сценарний аналіз, оцінити надійність і обґрунтованість стратегій і перспективних планів. Викладений вище матеріал дає можливість сформулювати алгоритм проведення аналізу стійкості зростання (див. рисунок)

Тобто, класичний ретроспективний аналіз дає змогу побудувати історичний базис розвитку та визначити початкові умови для зміни підприємством свого фінансового стану, але об'єктивною потребою є переорієнтація аналізу на визначення стратегічних нормативів та формування стратегії розвитку підприємства.

Висновки та перспективи подальших досліджень

1. Огляд спеціальної літератури показав, що термін “стійке зростання підприємства” найчастіше трактують як довгострокове зростання, яке характеризується незмінними пропорціями між основними параметрами, а “темпи стійкого зростання” – це швидкість, з якою відбувається збільшення обсягу продажу в умовах збереження сформованих операційної та фінансової стратегій.

2. Визначення границь економічної стійкості підприємств належить в сучасних умовах до найважливіших економічних проблем в умовах переходу до ринку, тому що недостатня економічна стійкість може призвести до неплатоспроможності підприємств і відсутності коштів для розвитку підприємства, а надлишкова перешкоджатиме розвитку, обтяжуючи витрати підприємства зайвими запасами й резервами.

3. Стійкість зростання розглядають як фактор довгострокового розширення масштабів діяльності підприємства, що характеризується незмінними пропорціями між узагальнювальними показниками його діяльності. Однак, як показав аналіз, відхилення темпів зростання загальних показників від оптимального співвідношення виникають доволі часто, зокрема і для підприємств, які працюють стабільно.

4. Розроблені моделі стійкого зростання є детермінованими, які встановлюють залежність між темпами приросту економічного потенціалу і факторами, що на них впливають. Ці моделі мають істотні недоліки, тому що ґрунтуються на таких припущеннях: структура капіталу стійка, тобто співвідношення між власним і позиковим капіталом є незмінним; всі активи зростають пропорційно обсягу продажу; існує взаємозв'язок між показниками ділової активності і рентабельності діяльності підприємства. Крім того, ці моделі не враховують можливості менеджерів та працівників підвищувати ефективність використання ресурсів.

5. Аналізувати стійкість економічного зростання доцільно за такими напрямками: аналіз темпів стійкості економічного зростання за усередненими даними декількох років та з врахуванням трендів, які виявлено у зовнішньому і внутрішньому середовищах; моделювання стійких (оптимальних) темпів зростання; визначення стратегічного “розриву” між фактичними і стійкими (оптимальними) темпами зростання та формування заходів щодо усунення виявленого “розриву”.

1. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия/И.А. Бланк. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 720 с. 2. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. – 10-е изд./ Пер. с англ. под ред. Е.А. Дорфеева. – СПб.: Питер, 2009. – 960 с. 3. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 800 с. 4. Гонtareва И. В. Взаимосвязь устойчивости и эффективности функционирования промышленных предприятий / И. В. Гонtareва // Научный информационный журнал “Бизнес информ”. – 2011. – № 7(1). – С. 64–67. 5. Гринькевич О.С. Информационно-аналитическое обеспечение управления деловой активностью предприятия // О.С. Гринькевич, Г.И. Кіндрацька – Экономический анализ, 2010, выпуск 6. – с. 215–218. 6. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры: учебник/ В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 560 с. 7. Кіндрацька Г.И. Экономический анализ:підручник / За ред. проф. А.Г.Загороднього. – 3-тє вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2008. – 487 с. 8. Кіндрацька Г.И. Стратегический менеджмент / Г.И. Кіндрацька. – К.: Знання, 2010. – 406 с. 9. Ласкина Л.Ю. Темп устойчивого роста как элемент финансовой устойчивости / Л.Ю. Ласкина, М.С Власова // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия “Экономика и экологический менеджмент”, 2013. – №2. Режим доступа:[Электронный ресурс]: <http://www.economics.ihtb.ifmo.ru> 10. Лимитовский М.А. Устойчивый рост компании и эффект левериджа/ М.А. Лимитовский. – Российский журнал менеджмента, 2010, том 8, № 2. – С. 35–42. 11. Настольная книга финансового директора/ Стивен Брег; пер. с англ. – 4-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 536 с. 12. Никифорова Н.А. Анализ в антикризисном управлении // Финансовый менеджмент. – 2004, №6. – С. 5-12. 13. Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов // М.: Лаборатория базовых знаний, 2001. – 720 с. 14. Спільник І. Оцінка динамічності та збалансованості розвитку підприємства як економічної системи / І. Спільник // Економічний аналіз, 2010. – Вип. 7. – С. 343–345. 15. Тонких А.С. Моделирование экономического роста предприятия: предпосылки разработки альтернативных моделей / А.С. Тонких, А.С. Остальцев, И.С. Остальцев // Управление экономическими системами, 2012. – № 9. – С. 34-45. 16. Хиггинс Р.С. Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений. – М.: ООО “И.Д. Вильямс”, 2007 17. Христенко Л.М. Оцінювання впливу потенціалу підприємства на його економічну стійкість / Л.М. Христенко, Н.Є. Буткова // Управління проектами та розвиток виробництва: Зб.наук.пр. – Луганськ: вид-во СНУ ім. В. Даля, 2012. – № 4(44). – С. 101–108. – Режим доступа: <http://www.pmdp.org.ua/images/Journal/44/12hlmyes.doc> 18. Якимова В.А. Перспективный анализ финансового положения предприятий капиталоемких отраслей на основе модели достижимого роста / В.А. Якимова / Корпоративные финансы, 2013. – №1(25). – С. 81–95.