УДК: 330.322

А.В. Непран

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КАПІТАЛЬНИХ ВКЛАДЕНЬ: СТАН І ПОТЕНЦІАЛ

Робота присвячена дослідженню проблеми фінансового забезпечення капітальних вкладень у реальному секторі економіки України. Встановлено, що збільшення фінансових інвестицій є важливим чинником, що обмежує фінансові ресурси, призначені для нагромадження реального капіталу. Стійке зростання цін на інвестиційні товари призвело до постійного збільшення потреби у фінансових ресурсах, стало одним із визначальних чинників зростання частки боргового фінансування підприємств реального сектора економіки.

The work deals with the problem of financial support equity investments in the real sector of the economy of Ukraine. Established that the increase in financial investments is an important factor that limits the financial burdens resources to the accumulation of real capital. Sustained rise in capital goods led to a constant increase in demand for financial resources, was one of the determining factors of growth of the debt financing of the real economy.

Ключові слова: капітальні вкладення, ринок цінних паперів, кредитний ринок, фінансові інвестиції, нагромадження реального капіталу.

Істотним елементом відтворення основного капіталу — однієї з найбільш важливих сторін виробничої діяльності підприємств і економіки в цілому — є фінансування капітальних вкладень. Розвиток інвестиційної діяльності, заохочення спрямування нагромаджених фінансових, технологічних та організаційних ресурсів на інноваційні цілі є основою формування системних механізмів забезпечення модернізації національної економіки, визначених Програмою економічних реформ України на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава» [1]. Ресурсне забезпечення пріоритетів структурно-інноваційної модернізації економіки України потребує вирішення проблеми акумуляції і використання внутрішніх ресурсів відповідно до пріоритетів національних інтересів.

Нові явища у фінансуванні нагромадження капіталу в Україні привертали увагу українських дослідників. Із усіх робіт теоретичного характеру варто виділити праці Ватаманюка З., Гейця В., Дзюблюка О., Диби М., Єрмоленка М., Кириченка О., Корнєєва В., Крупки М., Савчука В., Черепа А. та ін. В останні роки опубліковані також оригінальні монографічні дослідження під керівництвом Барановського О., Даниленка А., Диби М., Майорової Т., Смирнова С., Чугунова І., в яких розглядаються фінансові та кредитні проблеми інвестиційної політики. До числа чинників, що стримують розвиток інвестиційних процесів в Україні, вчені часто відносять відсутність достатньої кількості фінансових ресурсів. Так, у монографічному дослідженні під керівництвом І. Чугунова був зроблений висновок: «Вітчизняний грошово-кредитний ринок є недостатньо розвиненим, не є достатньою його ємність» [2, с. 194]. Зазначимо, що цю точку зору підтримують І. Лютий та О. Юрчук: «Банківська система України досі не акумулювала капітал, обсяг та якість якого дасть банкам змогу ефективно виконувати свої функції» [3, с. 107]. Крім того, в

Україні спостерігається негативна тенденція звуження чинників капіталоутворення, погіршення структури капіталу та фінансової спроможності суб'єктів ринку. Як відмічала В. Баліцька, не останню роль у цьому процесі відіграло стрімке зростання боргових інструментів у фінансуванні господарської діяльності [4, с. 120].

Зростаючий фінансовий потенціал української економіки використовується недостатньо. Незважаючи на збільшення власних і запозичених фінансових ресурсів, зростання грошових нагромаджень у підприємствах реального сектора не змогло дати дійсний поштовх збільшенню реального нагромадження капіталу. Цей факт не став предметом фундаментальних досліджень вчених. Між іншим, у фінансовій літературі та практиці фінансового управління інвестиційними процесами взаємообумовлені є процеси, з одного боку, щодо попиту на фінансові ресурси підприємств (попит на джерела фінансування), з іншого — щодо динаміки інвестиційного процесу підприємств реального сектора економіки, які розглядалися як відокремлені. Порушення цілісності в їх досліджені і практиці управління, особливо при проведенні фінансової та грошово-кредитної політики, є одним із чинників уповільнення інвестиційних процесів в економіці.

Наприклад, у статті М. Крупки і Н. Димчака, яка присвячена оцінці фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в Україні, на жаль, відсутній порівняльний аналіз фінансового потенціалу з динамікою інвестицій [5]. До того ж, досить суперечливим є склад фінансового потенціалу інвестиційної діяльності. По-перше, до складу фінансових ресурсів не включено амортизаційні відрахування та ресурси ринку капіталу, які у сучасних умовах займають значну питому вагу в структурі фінансування розширеного відтворення. По-друге, складові фінансових ресурсів включають суми, які підсумовуються двічі. Це заощадження населення та фінансові ресурси інвестиційного спрямування банківської системи та небанківських фінансово-кредитних установ. Кредитно-фінансові установи в основному здійснюють функції акумуляції, трансформації та інвестування грошового капіталу, тобто вони оперують капіталом, нагромадженим населенням, підприємствами і державою. Самі вони здійснюють нагромадження лише тією мірою, в якій нагромаджують прибуток, що одержують.

Метою статі є дослідження сучасного стану та пріоритетів фінансового забезпечення інвестицій в основний капітал, виявлення потенційних можливостей використання фінансових методів мобілізації нагромаджень, визначення причин, що стримують розширення фінансових можливостей суб'єктів господарювання.

Одним із важливих інструментів соціально-економічного розвитку України є інвестиції, що дозволяють оновлювати матеріально-технічну базу виробництва, розширяти його обсяги, удосконалювати структуру, переходити на нові технології. Інвестиції є невід'ємною умовою економічного зростання, його рушійним чинником. Саме тому довгостроковим інвестиціям, що здійснюються у формі капітальних вкладень, належить головна роль у обсязі інвестиційних ресурсів. Пріоритетність державної політики стимулювання розвитку реального сектора на основі його модернізації та оновлення основного капіталу обумовлює завдання використання фінансової системи як засобу розвитку економіки. Роль фінансів проявляється, перш за все, через систему фінансування капітальних вкладень, що складають матеріальну основу розширеного відтворення.

У фінансово-економічній літературі капітальні вкладення розглядаються як особливий вид витрат, оборот яких утворює частину обороту вартості основних виробничих фондів в процесі розширеного відтворення. Джерелами коштів, що використовуються на відтво-

рення основних фондів підприємств, є: власні ресурси підприємств (прибуток, амортизаційні відрахування, доходи від реалізації основних фондів тощо), позичкові (кредити фінансово-кредитних інститутів, емісія боргових цінних паперів), залучені (доходи від емісії цінних паперів), а також авансовані державою суми (дотації, субсидії та інші платежі).

Фінансування вкладень в основний капітал суб'єктами господарювання в Україні здійснюється, головним чином, за рахунок амортизаційних відрахувань і нерозподіленого прибутку. У 2001–2006 рр. власні ресурси складали 60–80 % від загального обсягу інвестицій. Починаючи з середини 2000-х років у фінансуванні інвестицій центр перемістився із власних коштів (нерозподіленого прибутку і амортизаційних відрахувань) до залучених коштів (ринок капіталів, банківські та іноземні кредити). Структурні зміни в джерелах фінансування капітальних вкладень протягом останніх років наведені в табл. 1.

Таблиця 1

Джерела фінансування інвестицій суб'єктів господарювання в 2006–2011 рр. (розробка автора на основі джерел [6; 7; 8])

Види фінансування	2006 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Загальний обсяг інвестицій*, млрд грн.	162,2	311,2	184,5	209,5	369,0
I. Самофінансування, млрд грн.	100,3	56,7	75,0	118,8	158,2
У тому числі:					
нерозподілений прибуток	40,7	-45,3	-38,9	2,7	59,9
амортизаційні відрахування	59,6	102,0	113,9	116,1	98,4
Доля власних ресурсів у фінансуванні, %	61,9	18,2	40,6	56,7	42,9
У тому числі:					
нерозподіленого прибутку	25,2	-14,6	-21,1	1,3	16,2
амортизаційних відрахувань	36,7	32,8	61,7	55,4	26,7
II. Позичкові кошти, млрд грн.	105,4	277,5	273,0	299,1	346,2
середньо- і довгострокові кредити банків	88,4	253,4	262,9	292,8	324,3
емісія боргових цінних паперів	17,0	24,1	10,1	6,3	21,9
Доля позичкових ресурсів у фінансуванні, %	65,0	89,2	147,9	142,7	93,8
III. Залучені ресурси (емісія неборгових цінних паперів)	30,6	18,1	38,6	14,1	21,1
Доля залучених ресурсів у фінансуванні, %	18,9	5,8	20,9	6,7	5,7
IV. Державні кошти (державного та місцевого бюджетів)	12,3	21,4	10,8	14,8	20,2
Доля держави у фінансуванні, %	7,6	6,9	5,9	7,1	5,5
Різниця між надходженнями фінансових ресурсів і витратами (капітальними вкладеннями)	88,4	65,2	215,8	239,7	176,7
Витрати до суми надходження фінансових ресурсів, в %	64,7	87,2	46,1	46,6	67,6

* Загальний обсяг фінансування включав: а) інвестиції в матеріальні активи, з них інвестиції в основний капітал і капітальний ремонт; б) інвестиції в нематеріальні активи.

Аналіз ситуації в інвестиційній сфері показує, що суб'єкти господарської діяльності мають у розпорядженні фінансові ресурси для капітальних вкладень (власні та позич-

кові), які перевищують можливості їх покриття інвестиційними товарами. У зв'язку з цим різниця між сумою надходжень і витрат коштів капітальних вкладень збільшувалася абсолютно і відносно: у 2010 р. вона була більша, ніж у 2008 р. у 2,7 раза. Ступінь використання фінансових ресурсів вимірюється відношенням витрат до суми коштів на капітальні вкладення. Вона знизилася із 64,7 % у 2006 р. до 46,6 % у 2010 р.

Оцінюючи в цілому структуру фінансових ресурсів, інвестованих суб'єктами господарської діяльності, можна з впевненістю стверджувати, що нині ця структура є деформованою, а тому малоефективною. Вона характеризується перевагою банківських кредитів та емісії цінних паперів, тобто запозичених та боргових ресурсів суб'єктів господарювання. Це значною мірою є чинником, що впливає не тільки на співвідношення між власним і запозиченим капіталом, але й на темпи і якість економічного зростання.

На сучасному етапі соціально-економічного розвитку України стрімко зросла роль ринку позичкових капіталів. Зараз він виступає, головним чином, у формі ринку банківських кредитів. Якщо наприкінці 90-х років минулого століття обсяг ринку позикових капіталів вимірювався десятками мільярдів гривень, то в 2011 р. його ресурси (у вигляді середньо- і довгострокових кредитів) перевищили 340 млрд грн. Питома вага позичкових ресурсів, що надходять із ринку позичкових капіталів, щодо обсягів інвестицій за 2006–2011 рр. зросла з 65,0 % до 93,8 %.

Проте за останні роки у використанні кредитних ресурсів банківською системою спостерігаються суттєві зрушення в бік інвестування в цінні папери. Лише за п'ять років (з 1.01.2007 по 1.01.2011) обсяги інвестицій банків зросли з 13,7 млрд до 74,4 млрд або у 5,4 рази, а їх доля в загальному обсягу залучених коштів — відповідно з 7,2 % до 17,7 %. Зокрема вартість облігацій внутрішньої державної позики, що знаходилася в активі банків, станом на 19.04.2012 становила 67,7 млрд грн. проти 3,9 млрд грн. на 01.02.2007 р. Проте за останні два роки спостерігається зменшення вкладень банків у цінні папери. Інвестування в цінні папери в Україні не дає значних прибутків, особливо в довгостроковій перспективі, внаслідок нерозвиненого фондового ринку, відсутності значних обсягів прибуткових цінних паперів, що спонукає банки зменшувати обсяги інвестицій на користь кредитних операцій [9, с. 305].

У зв'язку з цим, на нашу думку, одним із інструментів спрямування фінансових ресурсів у реальний сектор економіки повинно стати тимчасове обмеження (до 5 років) на інвестиції банків у цінні папери (до 5 %) від загального обсягу залучених коштів.

Подальший аналіз методів фінансування розширеного відтворення основного капіталу пов'язаний із ринком цінних паперів. Важливим джерелом залучення довгострокових фінансових ресурсів для суб'єктів господарської діяльності є первинна емісія цінних паперів: акцій та облігацій.

Новою рисою розвитку первинного ринку цінних паперів в Україні стало засилля фінансових корпорацій та сектора загальнодержавного управління. У результаті частка суб'єктів реального сектора в загальному обсязі ресурсів, залучених за допомогою емісії цінних паперів, стрімко знижувалася. Зокрема за 2006–2011 рр. частка нефінансових корпорацій в загальній сумі емісії облігацій знизилася з 70,3 % до 10,5 %, відповідно частка акцій — з 70,3 % до 36,6 %. Таким чином, держава, банки та інші установи фінансово-кредитної системи практично витіснили підприємства реального сектора економіки з первинного ринку цінних паперів.

Можливості мобілізації додаткових грошових ресурсів безпосередньо пов'язано з державними фінансами. Проте в Україні державні капіталовкладення зростали менш швидкими темпами, ніж в приватному секторі, у зв'язку з чим їх частка в сукупному обсязі капітальних вкладень мала тенденцію до зниження (табл. 2).

Таблиця 2

Питома вага державних і приватних валових капітальних вкладень в основні фонди (у % до ВВП) (розробка автора на основі джерела [6])

Рік	Валові капітальні вкладення		
	всього	державні	приватні
2007	26,2	2,5	23,7
2008	24,6	2,3	22,3
2009	16,6	1,2	15,4
2010	15,8	1,4	14,4
2011	18,1	1,5	16,6

Нині значна частина додаткових доходів держави використовується на поточне споживання. Незважаючи на те, що в Програмі економічних реформ на 2010–2014 роки передбачалося збільшити частку державних витрат на капітальні вкладення до 5 % від валового внутрішнього продукту, фактично в післякризовий період частка державних капітальних становила 1,5 % у 2011 р. проти 2,5 % у 2007 р. Різка невідповідність фінансових джерел потребам нагромадження привела уряд України до необхідності зосередити основну увагу на мобілізації ресурсів для фінансування капіталовкладень.

Внаслідок залучення значних обсягів зовнішніх фінансових ресурсів спостерігаються негативні тенденції у структурі капіталу суб'єктів господарювання. Починаючи з 2000-х років виникає тенденція до зменшення частки власного капіталу в загальних ресурсах підприємств реального сектора та збільшення частки позичкового капіталу. Особливо цей процес прискорився під час розгортання фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр., коли частка позичкового капіталу зросла на 7,5 %. Так, у промисловості питома вага залучених ресурсів у структурі капіталу зросла з 47,6 % у 2005 р. до 63,4 % у 2011 р., відповідно у будівництві — з 63,4 % до 80,5 %. Дещо зросла частка запозичених ресурсів у торгівлі (на 4,6 %). Нині понад 65 % капіталу підприємств реального сектора економіки формується за рахунок позичкових ресурсів, що несе в собі потенційну загрозу фінансовій стійкості реального сектора економіки. Як стверджує В. Балінська, зміна співвідношення вартісної величини власного і позичкового капіталу свідчить про те, що в Україні спостерігаються серйозні деформації, диспропорції та суперечності у системі капіталоутворення [10, с. 77]. Однією з причин вказаний автор називає зростання обсягу фінансових інвестицій. Проте дані, наведені автором, характеризують не частку фінансових інвестицій в їх загальному обсязі, а частку інвестицій в структурі капіталу підприємств. При цьому автор не пояснює, чому при значних обсягах власних ресурсів в структурі капіталу відбувається стійка тенденція до їх заміщення позичковими ресурсами, а також які причини зумовили розвиток цієї негативної тенденції. Спробуємо дати відповідь на це складне питання.

Таблиця 3

Обсяги і структура валових вкладень суб'єктів господарювання в Україні (розробка автора на основі джерела [6])

Види валових вкладень	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
В млрд грн.				
Капітальні інвестиції	243,6	172,0	166,3	259,9
У тому числі:				
інвестиції в основний капітал	226,6	147,5	163,3	233,2
інвестиції в нематеріальні активи	17,0	24,5	2,9	26,8
Інвестиції в оборотний капітал (приріст товарно-матеріальних цінностей)	84,6	37,0	46,2	135,8
Інвестиції в ліквідні фінансові активи (зміни в банківських депозитах, вкладення в цінні папери та ін.)	67,6	72,7	43,1	137,0
Обсяг реальних та фінансових інвестицій — всього	395,8	281,7	255,5	532,7
Питома вага в загальній сумі реальних та фінансових інвестицій, %				
Капітальні інвестиції	61,5	61,1	65,1	48,8
У тому числі:				
інвестиції в основний капітал	57,3	52,4	63,9	43,8
інвестиції в нематеріальні активи	4,2	8,7	1,2	5,0
Вкладення в оборотний капітал (приріст оборотних активів у запасах товарно-матеріальних цінностей)	21,4	13,1	18,1	25,5
Інвестиції в ліквідні фінансові активи (зміни в банківських депозитах, вкладення в цінні папери та ін.)	17,1	25,8	16,9	25,7
Обсяг реальних та фінансових інвестицій — всього	100	100	100	100

Утворення фонду грошових нагромаджень тісно пов'язано із нагромадженням реального капіталу. Тією мірою, якою ці ресурси використовуються на капіталовкладення, вони впливають на норму нагромадження і темпи зростання національної економіки. Нагромадження грошового фонду створює сприятливі умови для посилення перерозподільчих процесів у грошово-кредитній сфері і сприяє нагромадженню і подальшому спрямуванню позичкового капіталу на фінансування господарської діяльності підприємств і організацій.

Виходячи з практики останнього десятиліття, виникає сумнів щодо дієвості політики мобілізації нагромаджень. Обстеження суб'єктів господарської діяльності дозволяє виявити певні тенденції в структурі валових вкладень суб'єктів господарювання (табл. 3). Дані, наведені в таблиці, наочно показують, що частка інвестицій в основний капітал у структурі валових вкладень суб'єктів господарської діяльності має тенденцію до зниження. А питома вага інвестицій у фінансові активи у загальній сумі вкладень корпорацій підвищилася з 17,1 % у 2008 р. до 25,8 % у 2009 р. Це дає підставу зробити висновок, що значна частина ресурсів суб'єктів господарювання використовується не для нагромадження реального капіталу, а потрапляє, певною мірою, в спекулятивний оборот, де забезпечується вища прибутковість операцій. Таким чином, зростання грошових нагромаджень змогло дати дійсний поштовх збільшенню реального нагромадження капіталу.

Зростання обсягів фінансування інвестицій в основний капітал значною мірою визначається двома основними чинниками: зміною фізичного обсягу капітальних вкладень та зміною цін. Для визначення зміни маси капітальних вкладень був використаний показник індексу інвестицій в основний капітал. Цей індекс показує, у скільки разів збільшилась вартість інвестицій в основний капітал у результаті зміни лише її фізичного обсягу при виключенні впливу динаміки цін. Приріст інвестицій в основний капітал за рахунок зміни цін визначався як різниця між загальним приростом та приростом за рахунок зміни фізичного обсягу.

В Україні за останні роки доля приросту інвестицій в основний капітал за рахунок зростання цін була визначальною (табл. 4).

Таблиця 4

Факторний аналіз приросту інвестицій в основний капітал підприємств за видами економічної діяльності за 2006–2011 рр. (розробка автора на основі джерела [6])

Види економічної діяльності	Приріст інвестицій в основний капітал – всього		У тому числі за рахунок зміни			
			фізичного обсягу		цін	
	млрд грн.	%	млрд грн.	%	млрд грн.	%
Всього	112,9	100	-12,5	-11,1	125,5	111,1
У тому числі:						
сільське господарство, мисливство, лісове господарство	10,9	100	2,1	19,5	8,8	80,5
промисловість	41,5	100	-1,7	-4,0	43,2	104,0
будівництво	2,2	100	-2,4	-106,9	4,6	206,9
торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	5,6	100	-3,4	-60,9	9,0	160,9
діяльність транспорту і зв'язку	18,1	100	-6,2	-34,3	24,3	134,3
операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	18,1	100	-6,2	-34,3	24,3	134,3

Серед основних видів економічної діяльності лише у сільському господарстві спостерігалось зростання фізичного обсягу інвестицій в основний капітал (на 2,1 млрн грн.). Для інших видів економічної діяльності різниця в динаміці між фізичним обсягом та інвестиціями в основний капітал у фактичних цінах значною мірою була обумовлена зростанням цін. У результаті в економіці в цілому за 2006–2011 рр. частка приросту капітальних вкладень за рахунок зростання цін становила 111,1 %, в тому числі в сільському господарстві — 80,5 %, у промисловості — 104,0 %, у будівництві — 206,9 %. Вирішальна роль зростання цін у прирості інвестицій в основний капітал спостерігалася й у інших видів економічної діяльності.

Таким чином, зростання цін на елементи основного капіталу обумовило стрімке збільшення потреби у фінансових ресурсах суб'єктів господарювання. Це стало одним із головних чинників, що змушувало підприємства, в умовах обмеженості влас-

них ресурсів, залучати у значних обсягах запозичені фінансові ресурси. Як наслідок, різко погіршувався фінансовий стан підприємств.

Отже, підприємства реального сектора економіки достатньою мірою забезпечені власними ресурсами, необхідними для фінансування інвестицій в основний капітал. Одним із важливих чинників збільшення потенціалу фінансових ресурсів для фінансування капіталовкладень є встановлення тимчасових обмежень на частку цінних паперів в структурі капіталу банківської системи, а також на емісію боргових цінних паперів фінансового сектора економіки. Встановлено, що значна частина власних та залучених фінансових ресурсів використовувалася для здійснення фінансових інвестицій, що стримувало зростання капітальних вкладень. Визначальним чинником зростання вартості капітальних вкладень суб'єктів господарювання, а отже і потреби у фінансових ресурсах, стало підвищення цін на елементи основного капіталу. Тому для удосконалення інвестиційної політики пропонується встановлення обмеження (тимчасові) на здійснення фінансових інвестицій підприємствами реального сектора та зростання цін на елементи основних фондів. Впровадження цих заходів сприятиме використання фінансових ресурсів для інвестиційних потреб підприємств реального сектора економіки.

1. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава: програма економічних реформ на 2010–2014 роки / Комітет з економічних реформ при Президентові України: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf; 2. Фінанси України: інституційні перетворення та напрями розвитку / за ред. І.Я. Чугунова. — К.: ДННУ АФУ, 2009. — 848 с.; 3. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг: монографія / І.О. Лютий, О.М. Юрчук. — К.: Знання, 2011. — 357 с.; 4. *Баліцька В.В.* Капітал підприємств України: тенденції, пріоритети / Ін-т екон. та прогнозув. — К., 2007. — 480 с.; 5. *Крупка М.І.* Оцінка фінансового потенціалу інвестиційної діяльності / М.І. Крупка, Н.Б. Димчак // Фінанси України. — 2011. — № 11. — С. 22–32; 6. Інвестиції в основний капітал за видами економічної діяльності / Статистичний щорічник України за 2011 рік. Державний комітет статистики України: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: hptt://www.ukrstat.gov.ua/ druk/catalog/kat_u/2012/11_2012/s2_Ukr_2011.zip; 7. Бюлетень Національного банку України за 2012 р.: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: hptt://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195; 8. Річні звіти НКРРФП за 2006-2011 роки: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: hptt://www.nssmsc.gov.ua/activities/annual. 9. Активізація інвестиційного процесу в Україні [Текст]: колективна монографія: до 15-річчя заснування кафедри банківських інвестицій / [Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко та ін.]; за наук. ред. М.І. Диби, Т.В. Майорової; Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України, «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана». — К.: КНЕУ, 2012. — 472 с.; 10. Баліцька В.В. Ресурсне забезпечення національної економіки: проголошені цілі та реальний стан / В.В. Баліцька // Актуальні проблеми економіки. — 2011. — № 12. — С. 73–84.