

УДК 005.416:336.711

І. І. Коцюба,
аспірант кафедри менеджменту банківської діяльності, ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ, Україна

УПРАВЛІННЯ ЛІКВІДНІСТЮ — ОСНОВА ІНТЕГРАЦІЇ СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ У БАНКУ

I. Kotsiuba,
Postgraduate Student of the Banking Management Department
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

LIQUIDITY MANAGEMENT — THE BASIS OF INTEGRATION OF STRATEGIC FINANCIAL MANAGEMENT IN A BANK

У статті досліджується управління ліквідністю як основи інтеграції стратегічного управління фінансовою діяльністю у банку. Метою статті є обґрунтування напрямів вдосконалення управління ліквідністю як основи інтеграції стратегічного фінансового управління в банку. Автором проаналізовано підходи щодо сутності ліквідності банківської установи. Здійснено аналіз стану ліквідності комерційних банків України в сучасних умовах. Запропоновано розподіл факторів впливу на ліквідність. Визначено та проаналізовано методи оцінювання потреб банків у ліквідних коштах, а саме метод структурування коштів, метод грошових потоків та метод показників ліквідності. Визначено переваги та недоліки кожного з них. Проведене дослідження довело, що управління ліквідністю відіграє важливу роль не тільки в стратегічному фінансовому управлінні у банку, але й в економіці країни в цілому. Для ефективного управління ліквідністю банки повинні переглянути свої стратегії управління ліквідністю. Реалізація вдосконаленої стратегії допоможе забезпечити підтримку ліквідності на належному рівні, що матиме позитивний вплив на фінансову стійкість банку. З огляду на це менеджмент банку повинен не тільки визначити власну ліквідну позицію, а й здійснювати прогнозування потреби у фінансуванні за різних сценаріїв розвитку.

This article examines the liquidity management as the basis of integration of strategic financial management of the Bank. The purpose of this paper is to study the directions of the improvement of liquidity management as the basis of integration of strategic financial management in the Bank. The author analyzes the approaches concerning the essence of the liquidity of the banking institutions. The analysis of the liquidity position of commercial banks of Ukraine in modern conditions. The proposed allocation of factors of influence on liquidity. Identified and analyzed methods to assess the needs of banks for liquidity, namely the method of structuring funds cash flow method and the method of liquidity indicators. Advantages and disadvantages of each. The study proved that the liquidity management plays an important role not only in strategic financial management in the Bank, but in the economy as a whole. For efficient liquidity management for banks to rethink their strategies for liquidity management. The implementation of the improved strategy will help to ensure the maintenance of liquidity at an appropriate level that will have a positive impact on the financial stability of the Bank. Given this, the Bank management should not only define their own liquidity position, but also to forecast the funding requirements of different development scenarios.

Ключові слова: управління ліквідністю, ліквідність банківської установи, недостатній рівень ліквідності, нормативи ліквідності, банк, метод показників ліквідності.

Key words: liquidity management, liquidity of the banking institutions, lack of liquidity, liquidity ratios, the bank, the method of liquidity ratios.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Ліквідність банку є однією з найважливіших системних характеристик банківської діяльності, важливим

інструментом управління діяльності банку, яка потребує аналізу, вивчення та ефективного управління. Чезроз постійне зростання масштабів діяльності вітчизня-

них банків, посилення конкуренції, розвиток фінансового ринку, комерційні банки дедалі більшу увагу приділяють управлінню ліквідністю. Вітчизняні банки мають власними силами забезпечувати підтримку ліквідності на заданому рівні на основі аналізу її стану та прогнозування результатів діяльності, але вони не приділяють достатньої уваги цій проблемі, що найбільш характерно в сучасних кризових умовах.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питанню управління ліквідністю банку присвячено багато наукових праць провідних вітчизняних та зарубіжних вчених, таких, як: О.В. Васюренко [1], А.М. Герасимович [6], Л.Г. Батракова, О.В. Дзюблюк, М.Б. Диченко, І.Б. Івасів, Л.М. Кіндрацька, В.В. Корнеєв, О.І. Лаврушин [7], Б.Л. Луців, Дж.Ф. Сінкі [13], А.М. Мороз, Г.С. Панова, Л.О. Примостка [14], П.С. Роуз, І.В. Сало, В.С. Стельмах та ін. Однак, незважаючи на суттєві наукові результати, отримані вченими, слід зауважити, що розгляд управління ліквідністю в системі стратегічного управління фінансовою діяльністю банку залишається недостатньо розробленим як у теоретичному, так і в практичному аспектах.

Метою статті є обґрунтування напрямів вдосконалення управління ліквідністю як основи інтеграції стратегічного фінансового управління в банку.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Управління ліквідністю виступає однією із найважливіших функцій стратегічного управління фінансовою діяльністю банку, оскільки воно не тільки забезпечує виконання ключової вимоги регулюючих органів до комерційних банків, але й може виступати важливим взаємозв'язком процесів стратегічного планування та оперативного управління, управління ефективністю та управління ризиками. Це пов'язано з тим, що рішення менеджменту мають довгострокові наслідки та повинні забезпечити не тільки обмеження ризику незбалансованої ліквідності, але й довгостроковий ріст бізнесу та вартості банку. Процедура позиціонування може стати центральною процедурою побудови всіх фінансових прогнозів, що використовуються в процесах прийняття рішень в системі стратегічного фінансового управління фінансовою діяльністю у банку.

Еволюція поняття "ліквідність" пройшла декілька важливих етапів розвитку. Широке розповсюдження вона отримала в другій половині 1930-х років, після публікації робіт відомого американського економіста Дж.М. Кейнса.

Спочатку поняття ліквідності асоціювалось зі здатністю активів банку перетворюватись в грошові кошти. На наступному етапі теорія включила до складу до ліквідних активів будь-який актив, що може використовуватися для покриття зобов'язань. Наприклад, до таких активів відносяться ті активи, що здатні вільно обертатися на вторинному ринку.

Загальна теорія управління ліквідністю отримала свою специфічну інтерпретацію в теорії банкі-

вського менеджменту, оскільки ліквідність та платоспроможність банківської системи виступають обов'язковою умовою стабільності економічного розвитку та визначаються стійкістю кожного банку.

Основним продуктом банку визначають кредит. Тому клієнти очікують від банку не тільки своєчасного виконання зобов'язань по депозитам та проведення розрахунків, але і задоволення їх потреб в кредитах для формування оборотного та інвестиційного капіталу банку. Тому критерієм ліквідності банку стала його здатність надавати кредити клієнтам за їх вимогами та приймати комерційні векселі.

У період з 1960—1970 рр. з'явилась теорія управління пасивами, основоположником якої став Є. Рід [2]. За даною теорією ліквідність банку залежить від її можливості купувати "недостатню" ліквідність, у формі міжбанківських кредитів та кредитів у центральних банках, що відображаються в визначенні ліквідності.

У свою чергу, О. І. Лаврушин стверджує, що ліквідність банку визначається його фінансовою стабільністю та стійкістю, в тому числі наявності достатнього власного капіталу банку, оптимальним розміщенням та розміром ресурсів по статтям активів та пасивів балансу з урахуванням відповідних термінів [7]. Підтвердженням цього виступає сучасна фінансова криза, оскільки проблеми виникли у тих банків, що не погоджували терміни своїх зобов'язань з майбутніми грошовими надходженнями, а надіялись на рефінансування.

Можна також виділити ще один критерій ліквідності в сучасній системі стратегічного управління фінансовою діяльністю банку, як здатність банку своєчасно та безперервно знаходити джерела фінансування для свого інноваційного розвитку.

Ліквідність банку — це здатність банку своєчасно та з мінімальними витратами виконувати свої грошові зобов'язання, задовольняти потреби клієнтів в нових кредитах та власні потреби в фінансуванні свої поточних потреб та інновацій.

Сучасний банківський менеджмент стверджує, що основними цільовими функціями управління ліквідністю виступають:

- задоволення попиту на кредити;
- задоволення побажань вкладників з приводу вилучення депозитів;
- забезпечення достатнього прибутку для фінансування розвитку банку;
- огляд ринку надійності банку;
- не втрата ресурсів за рахунок неприбуткового продажу активів;
- обмеження вартості залучених ресурсів на ринку;
- оптимізація вартості та сукупного прибутку банку [16].

Представлені цілі визначають процес управління ліквідністю практично еквівалентним фінансовому менеджменту. При реалізації даних функцій управління ліквідністю відбувається узгодження рішень про проведення тих чи інших операцій банку

Таблиця 1. Стан нормативів ліквідності по системам банків України

Норматив ліквідності	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015
H4 (не менше 20%)	58,80	58,48	69,26	56,99	57,13
H5 (не менше 40%)	77,33	70,53	79,09	80,86	79,91
H6 (не менше 60%)	91,19	94,73	90,28	89,11	86,14

Джерело: [9].

з його стратегічними цілями, так як кожна така операція банку генерує грошовий потік, що визначає не тільки короткострокову платоспроможність банку, але й довгострокову фінансову стійкість та вартість банку. Тому процес управління ліквідністю представляє собою систему погодження приймаючих рішень, що направлені на досягнення збалансованості комплексу фінансових цільових показників результативності.

Процеси управління ліквідністю тісно пов'язані з процедурами управління рентабельністю та ефективністю, а також процедурами оперативного управління ризиками та повинні бути інтегровані з ними.

В Україні управління ліквідністю банківської системи здійснюється Національним банком України у процесі реалізації грошово-кредитної політики. Для ефективного регулювання ліквідності банків НБУ, відповідно до "Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України" від 30.04.2009 № 259, може застосовувати такі інструменти [9]: операції з рефінансування (постійно діюча лінія рефінансування для надання банкам кредитів овернайт і кредитів рефінансування терміном до 90 днів); операції РЕПО (прямого та зворотного); надання стабілізаційного кредиту; операції із власними борговими зобов'язаннями (деPOSITNІ сертификати овернайт та сертификати терміном до 90 днів); операції із державними облігаціями України.

В основі оцінювання потреб банку в ліквідних коштах є застосування принаймні одного з трьох методів: методу структурування коштів, методу показників ліквідності та методу грошових потоків. Перших два методи зорієнтовані на визначення поточ-

ної потреби в ліквідних коштах, тобто пов'язані з управлінням поточною ліквідністю. Метод грошових потоків дає змогу спрогнозувати динаміку дефіциту чи надлишку ліквідності. Даний метод можна вважати найефективнішим щодо прийняття рішень з управління ліквідністю.

Метод структурування коштів полягає у встановленні відповідності між різними джерелами коштів та напрямками їх використання. Частина ресурсів, сформовану за рахунок коштів до запитання та на поточних рахунках, необхідно вкладати у короткострокові проекти, а строкові вклади спрямовувати в довгострокові інвестиції.

Метод грошових коштів полягає у визначенні дисбалансу між очікуваними надходженнями та відповідними потенційними напрямками використання коштів. Особливістю даного методу є те, що всі надходження банку розглядаються як єдиний потік без диференціації за джерелами фінансування.

Розглянемо на прикладі метод показників ліквідності. На сьогодні діє Інструкція про порядок регулювання діяльності банків України, згідно з якою Національний банк України встановив такі нормативи ліквідності, як: миттєва ліквідність (H4); поточна ліквідність (H5); короткострокова ліквідність (H6) [10]. Застосування показників ліквідності для управління є загалом малоєфективним, оскільки, аналізуючи окремі коефіцієнти та загальні коефіцієнти, не завжди можна точно оцінити ситуацію, що склалася на той чи інший момент. Цей метод можна застосовувати як додатковий, у комплексі з іншими методами управління ліквідністю. Наочним прикладом того, що дотримання нормативів ліквідності банками не відображає реальної ситуації з ліквідністю, є дані, які представлені в таблиці 1.

Таблиця 2. Динаміка показників ліквідності вітчизняних банків у 2014 році

Станом на	H4 – норматив миттєвої ліквідності (не менше 20%)	H5 – норматив поточної ліквідності (не менше 40%)	H6 – норматив короткострокової ліквідності (не менше 60%)
01.01.2014	56,99	80,86	89,11
01.02.2014	54,15	81,63	87,26
01.03.2014	50,33	85,34	85,10
01.04.2014	48,81	79,63	83,23
01.05.2014	48,82	73,29	82,02
01.06.2014	42,40	73,29	83,46
01.07.2014	48,50	78,71	85,16
01.08.2014	47,43	77,69	85,57
01.09.2014	45,47	76,07	85,18
01.10.2014	43,94	79,53	86,75
01.11.2014	44,27	79,68	85,70
01.12.2014	44,94	81,38	83,85

Джерело: [9].

У табл. 1 представлені фактичні значення нормативів ліквідності по системам банків України з 01.01.2011 р. по 01.01.2015 р. Як видно з таблиці 1, у період кризи значення нормативів ліквідності в банківській системі не набагато відрізнялися від їх значень у період стабільного функціонування, хоч у період фінансової кризи ризик ліквідності був у банків значно більшим. Дотримання нормативів ліквідності підтримувалося завдяки отриманим у великих обсягах кредитів рефінансування від НБУ. Тому встановлений норматив ліквідності не повною мірою відображає реальний стан ліквідності та платоспроможності банківських установ.

Розглянемо стан показників ліквідності банків в Україні станом на 2014 р. (табл. 2). Проаналізувавши динаміку показників ліквідності, можна виокремити тенденції їх змін. Наприклад, почнемо зі значення нормативу миттєвої ліквідності. Як видно з таблиці 2, з початку 2014 року і до червня місяця прослідковувалось зниження даного показника з 56,99% на початок січня до 42,40% в червні місяці, потім це значення зросло в липні на 6,1%, та з серпня до грудня 2014 року спостерігався спад до 44,94%.

Схожа тенденція характерна і для двох інших показників — нормативу поточної та короткострокової ліквідності. Проведений аналіз показує, що стан ліквідності комерційних банків в умовах посткризових фінансових явищ має суперечливі ознаки. Відповідно до офіційних даних НБУ, станом на 1.12.2014 р., показник миттєвої ліквідності загалом по банківській системі становив 44,94% (за нормативного значення Н4 — 20%), поточної ліквідності — 81,38% (за нормативу Н5 — 40%), короткострокової ліквідності — 83,85% (за нормативу Н6 — 60%) [9]. Тому можна зробити висновок, що показники ліквідності перевищують норму майже вдвічі, тобто у банків існує надлишок ліквідності. Подібна ситуація негативно впливає на стан як банківської системи, так і економіки країни, оскільки банки за таких умов не можуть ефективно розміщувати свої ресурси, а змушені накопичувати їх.

Слід зазначити, що у своїй діяльності банки застосовують три основні стратегії управління ліквідністю, кожна з яких має свої переваги та недоліки.

Стратегія управління активами полягає у нагромадженні високоліквідних активів, які забезпечують потреби ліквідності банку. Основна увага приділяється визначенню співвідношення високоліквідних, недохідних активів та робочих активів. Дана стратегія оцінюється як менш ризикована порівняно з іншими, але водночас є досить дорогою з погляду вартості. Стратегія управління активами є універсальною з-поміж інших двох стратегій.

Стратегія управління пасивами передбачає контроль банку за структурою та вартістю депозитних та недепозитних зобов'язань, з метою мінімізації витрат за залученими коштами та збільшення прибутку та власного капіталу. Позики здійснюються лише після виникнення попиту на кошти, щоб уникнути нагромадження високоліквідних активів, що приносять низькі доходи. Дана стратегія показала свою уразливість та підвищену ризикованість в сучасних умовах.

Сучасні фахівці визначають найоптимальнішу та ефективну стратегію щодо управління ліквідністю та прибутковістю, стратегію збалансованого управління, тобто управління активами та пасивами [14]. Основними перевагами цієї стратегії є можливість максимізації прибутку за прийнятного рівня ризику, реалізація підходу до управління ліквідністю завдяки визначенню потреби у ліквідних коштах.

Реалізація даної стратегії дає змогу нівелювати недоліки двох попередніх стратегій та водночас максимально використати їх переваги, тобто мінімізувати втрати від створення надмірних резервів ліквідності та відсотковий ризик при залученні ліквідних активів у момент розриву ліквідності. Основна проблема, на що спрямована дана стратегія, — необхідність досягти збалансованого співвідношення між нагромадженою ліквідністю та залученими ліквідними коштами. Стратегія збалансованого управління активами та пасивами як недолік має складності з математичним забезпеченням стратегії.

Основна проблема управління ліквідністю заключається в тому, що кризовий стан економіки, на який не можуть вплинути менеджери банку, приводить одночасно як до нестачі купівельної ліквідності (грошові пропозиції скорочуються), так і накопичення ліквідності (порушуються графіки обслуговування кредитів). Одночасно з цим росте попит на нові кредити, бо клієнти також відчувають нестачу грошових коштів, а ціни на ринку цінних паперів падають.

Таким чином, при розробці стратегії управління ліквідності банку його менеджери повинні передбачити можливі ситуації розвитку зовнішнього середовища та виробити для кожного сценарію свої критерії створення резервів ліквідності та їх окремих складових.

ВИСНОВКИ

За результатами досліджень можна зробити такі висновки. Проведене дослідження довело, що управління ліквідністю відіграє важливу роль не тільки в стратегічному фінансовому управлінні у банку, але й в економіці країни в цілому.

Для ефективного управління ліквідністю банки повинні переглянути свої стратегії управління ліквідністю. Реалізація вдосконаленої стратегії допоможе забезпечити підтримку ліквідності на належному рівні, що матиме позитивний вплив на фінансову стійкість банку. З огляду на це менеджмент банку повинен не тільки визначати власну ліквідну позицію, а й здійснювати прогнозування потреби у фінансуванні за різних сценаріїв розвитку.

Підвищення ефективності управління ліквідністю банків України залежить, перш за все, від професійно налагодженої аналітичної роботи, яка має здійснюватися ними за такими напрямками, як: оцінка ризикованості окремих активів банку, їх доходності та можливості перетворення на засоби платежу; аналіз впливу на стан ліквідності окремих банківських операцій, здійснення яких супроводжується зміною структури активів та пасивів банку, а отже, і зміною стану його ліквідності; передбачення зміни

співвідношення обсягу залучених вкладів та виданих кредитів з урахуванням макроекономічних і мікроекономічних факторів; оцінка можливостей використання зовнішніх джерел поповнення ліквідних коштів.

Література:

1. Васюренко О.В. Економічний аналіз діяльності комерційних банків: навч. посіб. / О.В. Васюренко, К.О. Волохата. — К.: Знання, 2006. — 463 с.
2. Рид Э. Коммерческие банки / Рид Э., Коттер Р., Гилл Э., Смит Р. — М.: Прогресс, 1983. — 327 с.
3. Киселёв В.В. Управление банковским капиталом (теория и практика) / В.В. Киселёв. — М.: ОАО "Издательство "Экономика", 1997. — 256 с.
4. Ковальчук Т.Т. Ліквідність комерційних банків / Т.Т. Ковальчук, М.М. Коваль. — К.: Знання, 1996 — 120 с.
5. Рябініна Л. Ліквідність банківської системи та роль НБУ в її підтримці / Л. Рябініна // Банківська справа. — 2010. — № 2—3. — С. 51—59.
6. Герасимович А.М. Коefіцієнтний аналіз ліквідності балансу банку / А.М. Герасимович // Вісник КЕФ КНЕУ імені В. Гетьмана. — 2011. — № 1. — С. 17—26.
7. Банковская система в современной экономике: монография / Под ред. О. И. Лаврушина. — М.: КНОРУС, 2013. — 800 с.
8. Вовчак О.Д. Інноваційне забезпечення розвитку економіки регіону: сучасний стан та перспективи: монографія / О.Д. Вовчак, З.Р. Костак; Львів. комерц. акад. — Л., 2011. — 220 с.
9. Офіційний сайт Національного банку України, розділ Статистика [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>
10. Про регулювання Національним банком України ліквідності банків України: Положення Національного банку України від 30.04.09 № 259 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z112006>.
11. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: полный курс в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски. — СПб.: Экономическая школа, 2008. — 497 с.
12. Никонова И.А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка / И.А. Никонова, Р.Н. Шамгунов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 304 с.
13. Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и индустрии финансовых услуг / Дж. Синки. — М.: Олимп-Бизнес, 2003. — 1024 с.
14. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примостка. — К.: КНЕУ, 2012. — 338 с.
15. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент: підручник / А.М. Поддєрьогін. — Л.: КНЕУ, 2005. — 536 с.
16. Петров А.Н. Стратегический менеджмент / А.Н. Петров. — СПб.: Питер, 2010. — 496 с.
17. Станіславик Є.Н. Основи фінансового менеджменту / Є.Н. Станіславик. — М.: Ось-89, 2008. — 128 с.
18. Бараннікова Н.П. Фінансовий менеджмент: підручник / Н.П. Бараннікова. — М.: Юнити, 2008. — 415 с.

References:

1. Vasjurenko, O. V. and Volohata, K. O. (2006), *Ekonomichnij analiz dijalnosti komercijnih bankiv* [Economic analysis activities of commercial banks], Znannja, Kyiv, Ukraine.
2. Rid, Je. Kotter, R. Gill, Je. and Smit, R. (1983), *Kommercheskie banki* [The commercial banks], Progress, Moscow, Russia.
3. Kisel'jov, V. V. (1997), *Upravlenie bankovskim kapitalom (teorija i praktika)* [Management of bank capital (theory and practice)], Izdatel'stvo "Jekonomika", Moscow, Russia.
4. Koval'chuk, T. T. and Koval', M. M. (1996), *Likvidnist' komercijnih bankiv* [The liquidity of commercial banks], Znannja, Kyiv, Ukraine.
5. Rjabina, L. (2010), "The liquidity of the banking system and its role in support of the National Bank", *Bankivs'ka sprava*, vol. 2—3, pp. 51—59.
6. Gerasimovich, A. M. (2011), "Coefficient analysis of the bank balance liquidity", *Visnik KEF KNEU imeni V. Get'mana*, vol. 1, pp. 17—26.
7. Lavrushin, O. I. (2013), *Bankovskaja sistema v sovremennoj jekonomike* [The banking system in the modern economy], KNORUS, Moscow, Russia.
8. Vovchak, O. D. and Kostak, Z. R. (2011), *Innovacijne zabezpechennja rozvitku ekonomiki regionu: suchasnij stan ta perspektivi* [Innovative providing the development of regional economy: current situation and prospects], *L'viv. komerc. akad.*, L'viv, Ukraine.
9. National bank of Ukraine (2015), available at: <http://www.bank.gov.ua/> (Accessed 10 Feb 2015).
10. National bank of Ukraine (2009), "On regulation of the National Bank of Ukraine banks' liquidity Ukraine", available at: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z112006> (Accessed 10 Feb 2015).
11. Brigham, Ju. and Gapenski, L. (2008), *Finansovij menedzhment* [Financial Management], *Jekonomicheskaja shkola*, SPb, Russia.
12. Nikonova, I. A. and Shamgunov, R. N. (2007), *Strategija i stoimost' kommercheskogo banka* [Strategy and the cost of commercial bank], *Al'pina Biznes Buks*, Moscow, Russia.
13. Sinki, Dzh. (2003), *Finansovij menedzhment v kommercheskom banke i industrii finansovyh uslug* [Financial management in commercial banks and the financial services industry], *Olimp-Biznes*, Moscow, Russia.
14. Primostka, L. O. (2012), *Finansovij menedzhment u banku* [Financial management in the bank], KNEU, Kyiv, Ukraine.
15. Podder'ogin, A. M. (2005), *Finansovij menedzhment* [Financial management] KNEU, Kyiv, Ukraine.
16. Petrov, A. N. (2010), *Strategicheskij menedzhment* [Strategic management], Piter, SPb, Russia.
17. Stanislavik, E. N. (2008), *Osnovi finansovogo menedzhmentu* [Fundamentals of Financial Management], *Os'-89*, Moscow, Russia.
18. Barannikova, N. P. (2008), *Finansovij menedzhment* [Financial management], Juniti, Moscow, Russia.

Стаття надійшла до редакції 13.03.2015 р.