

# **ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ У СУЧАСНИХ УМОВАХ (НА ПРИКЛАДІ ЗАТ "ПІВЗАВОД НА ПОДОЛІ")**

*Стахурська С.В.*

аспірант Національного університету харчових технологій

## **Анотація**

Розглянуто напрямки інвестиційної діяльності підприємств у сучасних умовах на прикладі ЗАТ "Пивзавод на Подолі" та проблеми формування джерел інвестування техніко-технологічного оновлення.

## **Ключові слова**

Інвестиції, джерела інвестування, реальні інвестиції, техніко-технологічне оновлення.

## **I. Вступ**

Процеси інвестування на виробничому підприємстві не є самоціллю (хоча це один із видів діяльності), а це засіб реалізації стратегічних загальних цілей підприємства, які, як правило, зводяться в ринкових умовах до забезпечення власної конкурентоспроможності та економічного зростання.

Методологічні та методичні основи процесів інвестування викладені в роботах таких вчених: Бланк І., Пересада А.А., Реверчук С.К., Губський Б.В., Крисанов Д.Ф., Швиданенко Г.О., Федоренко В.Г., Гойко А.Ф. та ін.

Однак, сучасні вимоги до процесів інвестування підприємств, що диктуються ринковими умовами господарювання, необхідністю забезпечення та підвищення конкурентноздатності підприємства, а в зв'язку з цим – потребою в швидкому техніко-технологічному оновленні – висувають потребу подальшого вивчення процесів та механізмів інвестування з урахуванням

особливостей сучасного етапу розвитку як підприємств, так і економіки в цілому.

## **II. Постановка завдань**

Метою дослідження є з'ясування напрямків інвестиційної діяльності виробничих підприємств в сучасних умовах та можливостей розширення джерел інвестування. Дана тематика на сьогодні є актуальною, оскільки на практиці підприємства мають значні проблеми із забезпеченням своєї діяльності інвестиційними ресурсами.

## **III. Результати**

Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій, спрямованих на реалізацію інвестиційних програм з метою отримання доходу або прибутку [5, с.12]. Будь-який процес інвестування передбачає ряд етапів: визначення цілей, аналітичний процес (вибір альтернатив), формування інвестиційних (фінансових) ресурсів, вкладання коштів у проекти, аналіз ефективності інвестування, моніторинг проектів.

Найбільшою проблемою є забезпечення інвестиційними ресурсами. Процес формування інвестиційних ресурсів є складовою більш загального процесу – формування фінансових ресурсів для забезпечення усіх потреб стратегічного розвитку підприємства. Визначення джерел формування інвестиційних ресурсів має низку характерних особливостей: тривалий період інвестиційного процесу, альтернативність інвестиційних ресурсів, високий рівень ризику, економічна ситуація на ринку, рівень розвитку підприємства, його фінансово-майновий стан.

Значний вплив на інвестиційну діяльність підприємств має рівень інноваційного розвитку галузі.

Враховуючи особливості оновлення на передових підприємствах пивоварної галузі, зазначимо, що вкладання коштів на них значне, темпи збільшення активів перевищують показники досліджуваного підприємства (ЗАТ "Пивзавод на Подолі"). Обсяги щорічних вкладень вимірюються міль-

йонами доларів. На більшості підприємств (крім ЗАТ "Оболонь") присутній стратегічний зарубіжний інвестор.

Ступінь зношеності основних засобів значно нижчий, наприклад, на ЗАТ "Оболонь" він майже вдвоє менший, ніж на ЗАТ "Пивзавод на Подолі" (табл. 1). Індекс зростання основних засобів на ЗАТ "Пивзавод на Подолі" більший, ніж в ЗАТ "Оболонь" очевидно з тієї причини, що в них дещо не співставна структура основних фондів, так, "Оболонь" відносно нове підприємство з фондами високої вартості, в тому числі значну вартість займають будівлі і споруди, тоді як "Пивзавод на Подолі" має більш старе обладнання з нижчою первісною вартістю, а вартість будівель і споруд оцінена досить дешево і дещо умовно, враховуючи те, що більшість з них мають вік понад 100 років.

Якщо дивитись на результати діяльності, пов'язані з сучасним періодом, то слід зауважити, що враховуючи порівняння приросту основних засобів (за первісною вартістю) та приросту активів (чистих інвестицій), явно видно, що і для ЗАТ "Оболонь", і для ЗАТ "Пивзавод на Подолі" характерне оновлення основних засобів та зростання чистих інвестицій. Але порівняно з ЗАТ "Оболонь" на досліджуваному підприємстві не відбувається активного інвестування. Порівняння темпу росту запозиченого капіталу та використуваного сукупного капіталу вказує на пасивну позицію ЗАТ "Пивзавод на Подолі" щодо оновлення та розгортання своєї діяльності. Це підтверджується і тим, що на досліджуваному підприємстві не відбувається приросту виробничих потужностей та зростання обсягів виробництва і реалізації продукції.

Отже, на ЗАТ "Пивзавод на Подолі", порівняно з кращим підприємством галузі, практично відсутня інвестиційна діяльність, не відбувається нарощення техніко-технологічного потенціалу та значно гірші узагальнюючі показники діяльності, які є результатом інвестування та техніко-технологічного оновлення.

Таблиця 1. Порівняльна характеристика стану основних засобів та інвестиційної діяльності по ЗАТ "Пивзавод на Подолі" та ЗАТ "Оболонь" за 2002 р.

Показники	ЗАТ "Оболонь"	ЗАТ "Пивзавод на Подолі"	Порівняння з ЗАТ "Оболонь"
Стан основних засобів:			
- коефіцієнт зношування	0,36	0,60	+ 0,24
- коефіцієнт збереження (придатності)	0,64	0,40	- 0,24
- індекс зростання за первісною вартістю, %	101,2	104,6	+ 3,4
Темп приросту основних засобів за первісною вартістю, %	1,2	5,1	+3,9
Темп приросту активів (чисті інвестиції), %	3,9	5,3	+1,4
Темп приросту запозиченого капіталу для інвестування активів (р. III та р. IV пасиву), %	11,7	-20,2	-31,9
Темп приросту суми використовуюваного сукупного капіталу (необоротні та оборотні активи), %	3,9	5,3	+1,4
Темп приросту чистого доходу (виручки) від реалізації, %	26,2	2,5	-23,7
Приріст виробничої потужності, %	12,5	-	x

[розраховано автором за даними звітності ]

Активне оновлення основних засобів на кращих підприємствах галузі супроводжується підвищенням їх інноваційного рівня. Нижче представлено аналіз інновацій та процесів відтворення основних засобів на підприємствах-лідерах галузі. Інноваційна діяльність та впровадження науково-технічних і техніко-технологічних нововведень і розробок у пивоварній промисловості є найбільш активними останніх п'ять років, пік припадає на 1999 – 2001 рр. [6, с.41].

Дані процеси характерні не для усіх підприємств. Лідером інноваційного розвитку є ЗАТ "Оболонь", АТ "Пивзавод "Рогань", Миколаївський пивзавод "Янтар", ЗАТ "Чернігівський пивокомбінат "Десна", ВАТ "Пивобеза-

лкогольний комбінат "Славутич". Характеристика інноваційних процесів даних підприємств приведена в таблиці 2.

Таблиця 2. Характеристика науково-технічних і техніко-технологічних нововведень підприємств-лідерів пивоварної промисловості за темпами розвитку інноваційної діяльності

Підприємства	Основні нововведення	Цілі оновлення	Характеристика інвестицій
1	2	3	4
ЗАТ "Оболонь"	<ul style="list-style-type: none"> <li>- встановлено понад 20 циліндроконічних танків;</li> <li>- збудовано новий корпус під новий цех розливу з лінією німецької фірми KHS продуктивністю 60 тис. пляшок на годину;</li> <li>- введено додатково один варильний порядок;</li> <li>- організовано виробництво безалкогольного пива методом видалення спирту</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- нарощування виробничих потужностей з найсучаснішим техніко-технологічним забезпеченням;</li> <li>- технологічна реконструкція і трансформація підприємства;</li> <li>- підтримання та підвищення якості</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- кредит від Європейського банку реконструкції і розвитку (40 млн. доларів);</li> <li>- власні реінвестиції (приблизно половина маси прибутку щорічно)</li> </ul>
АТ "Пивзавод "Рогань"	<ul style="list-style-type: none"> <li>- введено 10 циліндроконічних танків (збільшення технічного потенціалу в 2,5 рази);</li> <li>- впроваджується ще 20 циліндроконічних танків;</li> <li>- розроблено та впроваджено безалкогольне пиво;</li> <li>- розробляються та впроваджуються нові слабоалкогольні сорти пива (вміст спирту 2-2,5%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- підвищення якості продукції (офіційно задекларована мета);</li> <li>- нарощування потужностей та збільшення частки ринку (враховуючи введення 30 циліндроконічних танків)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- власні кошти;</li> <li>- кредити банків (за даними підприємства)</li> </ul>
Миколаївський пивзавод "Янтар"	<ul style="list-style-type: none"> <li>- модернізація фільтраційного устаткування;</li> <li>- впроваджено 3 високопродуктивні лінії з розливання пива у пляшки;</li> <li>- введено потоковий і тунельний пастеризатори;</li> <li>- організовано розливання пива в КЕГи та ПЕТ-пляшки;</li> <li>- встановлено понад п'ять циліндроконічних танків;</li> <li>- введена установка по виробництву пива з високою густиною (дозволяє значно збільшити обсяги виробництва у розпал сезону: випускати пиво з відповідною густиною завдяки розведенню його карбонізованою водою за спеціальною технологією);</li> <li>- оновлення асортименту</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- нарощування потужностей та підвищення якості;</li> <li>- розширення асортименту – тобто збільшення частки ринку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- іноземні інвестиції (починаючи з інвестиційної компанії "INVESCO CEAM")</li> </ul>
ЗАТ "Чернігівський пивокомбінат "Десна"	<ul style="list-style-type: none"> <li>- техніко-технологічна перебудова солодового виробництва (автоматизація процесу замочування, будівництво нової сушильні);</li> <li>- реконструкція варильної технологічної лінії;</li> <li>- встановлення понад п'яти циліндроконічних танків;</li> <li>- впроваджена програма економії енергоресурсів та автоматизовано режим роботи каналізаційно-насосної станції стоків;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- нарощування потужностей;</li> <li>- ефективне господарювання;</li> <li>- закріплення позицій на ринку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- власні кошти (реінвестиції);</li> <li>- кредити банків;</li> <li>- іноземний інвестор</li> </ul>

Продовження табл. 2

1	2	3	4
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- закуплена автотехніка та електричні завантажувачі, реконструйовано залізничне полотно та тепловоз;</li> <li>- випуск двох марок пива "Чернігівське" і "Таллер"</li> </ul>		
ВАТ "Пивобезалкогольний комбінат "Славутич".	<ul style="list-style-type: none"> <li>- придбання новітнього прогресивного устаткування і технологій;</li> <li>- створення нових, елітних, в тому числі оригінально оформлених сортів пива</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- глибока техніко-технологічна перебудова;</li> <li>- створення іміджу найсучаснішого підприємства галузі</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- реінвестиції самого "Славутича";</li> <li>- інвестиції стратегічного інвестора: міжнародної корпорації "ВВН" (Baltic Beverages Holding AB)</li> </ul>

Загальні висновки, що впливають з поданих характеристик такі: усі підприємства поряд з питаннями удосконалення асортименту та підвищення якості значну увагу приділяють техніко-технологічному інноваційному оновленню, в тому числі з метою розширення виробничого потенціалу (тобто боротьба за позиції на ринку буде посилюватись).

Інвестування процесів оновлення (розширеного відтворення) здійснюється не лише за рахунок реінвестицій, а найчастіше за рахунок запозичень: кредитів банків (в тому числі ЄБРР) та інвестицій стратегічних інвесторів (міжнародних корпорацій). Отже, щоб утримати помітні темпи оновлення, власних коштів, як правило, не достатньо навіть у лідерів пивоварної галузі.

Загалом, середні та невеликі підприємства, у тому числі ЗАТ "Пивзавод на Подолі", не здійснюють інвестування у значні проекти. В цілому інвестиції здійснюються у поточні потреби та фінансуються за рахунок власних джерел (прибуток, амортизаційні відрахування). Амортизаційного фонду на підприємствах не створюється, кошти від амортизації спеціально не акумулюються на здійснення інвестицій, а включаються у загальний оборот. Підприємства майже не залучають коштів зі сторони (за виключенням короткострокових кредитів та час від часу довгострокових).

Інвестиції здійснюються у поточні потреби: придбання та оновлення окремих видів обладнання або його частин. Також інвестування здійснюється у потреби стимулювання збуту, але на мінімально необхідному рівні (торговецьке обладнання тощо).

На підприємстві здійснюється фінансування поточної діяльності та оновлення фондів, інвестиційній діяльності в повному її розумінні не надається увага, центр інвестицій, як організований, відсутній.

В цілому інвестиційну діяльність підприємства можна охарактеризувати на основі фінансової звітності (ф. № 1, 2, 3) – див. табл. 3 на прикладі ЗАТ "Пивзавод на Подолі".

Таблиця 3. Показники, що характеризують інвестиційну діяльність ЗАТ "Пивзавод на Подолі"

(тис. грн.)				
Показники	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.
1. Приріст активів (чисті інвестиції)	178	4	261	906
% до попереднього року	x	зменш.в 44,5 р.	збільш.в 65,0 р.	збільш.в 3,5 р.
2. Запозичений капітал для інвестування активів (довгострокові та поточні зобов'язання: III та IV розділи пасиву), середньорічна вартість	579,5	1265,5	1060,0	1337,0
% до попереднього року	x	218,3	83,8	126,1
3. Сума використовуваного сукупного капіталу (необоротні та оборотні активи = власному та запозиченому капіталу), середньорічна вартість	4950,0	4905,0	5051,5	5635,0
% до попереднього року	x	99,1	103,0	111,6
4. Видатки коштів на придбання необоротних активів (ф.№3)	110	315	399	404
% до попереднього року	x	286,4	126,7	101,3
5. Чистий прибуток	-208	153	499	114
% до попереднього року	x	x	326,1	22,8

З таблиці видно, що підприємство має щорічні чисті інвестиції, хоча відсутня чітка тенденція до їх зростання. Формально можна говорити про розширене відтворення. Наявний запозичений капітал – в першу чергу по поточних зобов'язаннях. Сума використовуваного сукупного капіталу має в останні роки тенденцію до зростання. Видатки коштів на придбання необоротних активів щорічно зростають, але в цілому характерна тенденція до

уповільнення темпів. Результатом загальної інвестиційної діяльності має бути чистий прибуток, але не відчувається явного взаємозв'язку між інвестиціями та чистим прибутком.

ЗАТ "Пивзавод на Подолі" займається виробничою діяльністю. Дане підприємство не можна віднести до великих підприємств. Для нього характерні головним чином реальні інвестиції (див. вище табл. 3 рядок 4).

Фінансові інвестиції взагалі переважно пов'язані з короткостроковими вкладаннями тимчасово вільних коштів або з метою встановлення контролю над партнерами і конкурентами. Щодо даного підприємства, то фінансові інвестиції воно здійснює дуже мало, і вони були представлені у вигляді частки в статутному капіталі інших підприємств (в 2001, 2002 роках) і склали 15 тис. грн. У підприємства присутні короткострокові інвестиції, воно не розглядає тривалих великих проектів і інвестує кошти лише у поточні потреби.

Умовно процес формування інвестиційних ресурсів можна розбити на такі стадії:

1. Прогнозування потреби в загальному обсязі інвестиційних ресурсів. Оскільки дане підприємство не здійснює великих проектів, а інвестиції здійснюється на поточні потреби та залежать від наявності власних можливостей для фінансування, то прогнозування потреби в інвестиціях має дещо "зворотній" характер: потреба в загальному обсязі інвестицій визначається, виходячи із наявних коштів підприємства. Основна частка інвестицій – реальні.
2. Визначення джерел фінансування. Залучених та запозичених коштів підприємство майже не використовує. Джерелом є переважно власні кошти та короткострокові кредити, раніше (2000, 2001 роки) залучались довгострокові кредити.
3. Вибір методу фінансування. Для поповнення оборотних

активів – короткострокові кредити (АППБ "Аваль"), для поповнення необоротних активів – переважно власне самофінансування.

4. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів: здійснюється за критерієм фінансової стійкості та максимізації суми прибутку. Але на даному підприємстві використовують тільки власні джерела, тому останній етап дуже спрощений.

Інвестиційний портфель ЗАТ "Пивзавод на Подолі" є оптимальним в межах інвестиційної діяльності даного підприємства. Він відповідає його цілям та наявним ресурсам. Хоча, цілі, які ставить перед собою підприємство не досить відповідають потребам, що склалися на конкурентному ринку, адже підприємство не розглядає розширеного відтворення основних фондів чи впровадження досягнень НТП, а лише інвестує кошти у поточні потреби. Формуючи інвестиційний портфель підприємство дотримується стандартного набору критеріїв: забезпечення реалізації інвестиційної стратегії, забезпечення відповідності портфеля інвестиційним ресурсам, оптимізація співвідношення доходності, ризику та ліквідності, забезпечення керованості портфелем. Хоча щодо оптимізації співвідношення доходності, ризику та ліквідності, то тут підприємство не робить розрахунків, а зважає все чисто на інтуїтивному рівні.

Підприємство останнім часом використовує лише власні джерела фінансування відтворення основних засобів. Характеристика можливих власних джерел фінансування представлена в табл. 4.

Якщо порівняти видатки коштів на придбання необоротних активів за цей період (див. табл. 3), то можна сказати, що ці видатки перевищували розміри амортизаційних надходжень, але були менші ніж сума амортизації та чистого прибутку. Тобто на відтворення витрачалась частина чистого прибутку та амортизаційні відрахування. Варто зазначити, що наявність влас-

них джерел недостатня для забезпечення розширеного відтворення основних засобів та техніко-технологічного оновлення виробництва. Підприємство не використовує позикові та залучені джерела інвестування.

Таблиця 4. Характеристика можливих власних джерел фінансування відтворення основних засобів

(тис. грн.)

Джерела	Роки			
	2000	2001	2002	2003
Амортизація (Ф.№2, р.260)	208	250	275	317
% до попереднього року	x	120,2	110,0	115,3
Чистий прибуток (Ф.№2, р.220)	-208	153	499	114
% до попереднього року	x	-73,6	326,1	22,8
Нерозподілений прибуток на кінець року (Ф.№1, р.350)	721	764	1263	1377
% до попереднього року	x	106,0	165,3	109,0

Аналіз можливості використання зовнішніх джерел свідчить про наступне. Найширше використовуються кредити банків. Короткострокові кредити (на термін до 1 року) допомагають заповнити тимчасовий розрив у русі оборотних коштів. Довгострокові кредити (від 1 року до трьох років) надаються для придбання (модернізації) основних засобів підприємства. Базові умови надання: задовільний фінансовий стан клієнта, надання достатнього і ліквідного забезпечення, ефективність запропонованого проекту, процентна ставка за користування кредитом: 21 — 24% річних у національній валюті, 14 — 15% річних в іноземній валюті. Сума кредиту може досягати 50% ринкової вартості активів. ЗАТ "Пивзавод на Подолі" в цілому має задовільний фінансово-майновий стан, але він не відзначається стабільністю в динаміці, отже, дане підприємство практично не може виступати клієнтом банку в операціях по довгостроковому кредитуванню. Підприємство також не може розраховувати на кредитну лінію Європейського банку реконструкції і

розвитку, оскільки вона призначена для малих і середніх приватних підприємств.

ЗАТ "Пивзавод на Подолі" на сьогодні не використовує можливості лізингу та облігаційних позик. Стосовно лізингу – це реальний резерв розширення можливостей інвестування. Питання доцільності емісії облігацій на даному етапі розвитку підприємства є досить спірним. Попит на облігації підприємства з таким фінансовим станом не буде значним.

#### **IV. Висновки**

Підприємство має щорічні чисті інвестиції, хоча відсутня чітка тенденція до їх зростання. Формально можна говорити про розширене відтворення. Сума використовуваного сукупного капіталу має в останні роки тенденцію до зростання. Видатки коштів на придбання необоротних активів щорічно зростають, але в цілому характерна тенденція до уповільнення темпів. Результатом загальної інвестиційної діяльності має бути чистий прибуток, але не відчувається явного взаємозв'язку між інвестиціями та чистим прибутком.

Підприємство останнім часом використовує лише власні джерела інвестування відтворення основних засобів. На відтворення витрачалась частина чистого прибутку та амортизаційні відрахування. Наявність власних джерел недостатня для забезпечення розширеного відтворення основних засобів та техніко-технологічного оновлення виробництва. Підприємство не використовує позикові та залучені джерела інвестування. ЗАТ "Пивзавод на Подолі" на сьогодні не використовує можливості лізингу та облігаційних позик, що могло би стати реальним резервом розширення можливостей інвестування.

На ЗАТ "Пивзавод на Подолі", порівняно з кращими підприємствами галузі, практично відсутня інвестиційна діяльність, не відбувається нарощення техніко-технологічного потенціалу та значно гірші узагальнюючі по-

казники діяльності, які є результатом інвестування та техніко-технологічного оновлення. Усі ведучі підприємства поряд з питаннями удосконалення асортименту та підвищення якості значну увагу приділяють техніко-технологічному інноваційному оновленню, у тому числі з метою розширення виробничого потенціалу. Інвестування процесів оновлення (розширеного відтворення) здійснюється не лише за рахунок реінвестицій, а найчастіше за рахунок запозичень: кредитів банків (в тому числі ЄБРР) та інвестицій стратегічних інвесторів (міжнародних корпорацій).

При інвестуванні підприємство в першу чергу повинно віддавати перевагу внутрішнім джерелам формування власних інвестиційних ресурсів, серед яких найбільш вагомими є чистий прибуток та амортизаційні відрахування. Для невеликих недержавних підприємств зовнішні джерела формування власних інвестиційних ресурсів (емісія акцій, додатковий пайовий капітал тощо) є мало реальними і ризикованими. У випадку нестачі внутрішніх джерел для формування власних інвестиційних ресурсів підприємство переходить додатково до формування позикових інвестиційних ресурсів.

Саме прибуток серед власних джерел фінансування має сформувати так звані активні інвестиції, що забезпечують підвищення конкурентоспроможності підприємства за рахунок його техніко-технологічної інноваційної модернізації. Тобто, підприємство має розробити стратегію підвищення прибутковості. Враховуючи поки що невисокий рівень прибутковості, для досліджуваного підприємства основним джерелом власних ресурсів є амортизаційні відрахування. Амортизаційні відрахування, які є джерелом фінансування пасивних інвестицій (тобто є інвестиціями умовно і спрямовані на просте відтворення), на сьогодні не здатні також виконати свої функції. В зв'язку з цим доцільно застосовувати метод накопичення амортизаційного фонду.

## Література

1. Господарський кодекс України: Закон України, прийнятий Верховною Радою України 16 січня 2003 р. № 436 - IV .
2. Про інвестиційну діяльність: Закон України, прийнятий Верховною Радою України 18 вересня 1991 р. № 1560 - XII // Відомості Верховної Ради України, 1991. - № 47 – С. 646, з наступними змінами і доповненнями.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
4. Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. – 480 с.
5. Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченко О.Г. Інвестування: Навч. посібник. – К.: "Видавничий дім" "Комп'ютерпрес", 2001. – 364 с.
6. Збуржинська М. Інноваційний розвиток підприємств пивоварної промисловості України // Економіка України. – 2002. - № 4. – С. 41-43.
7. Крисанов Д.Ф. Проблеми оновлення та ефективного використання основного капіталу переробної сфери АПК // Відтворення та ефективне використання ресурсного потенціалу АПК (теоретичні і практичні аспекти) / Відп. редактор акад. УААН В.М. Трегобчук. – К.: Ін-т економіки НАН України, 2003. – С. 153-173.