

УДК 336.647(648)

DOI <https://doi.org/10.32782/2224-6282/150-10>

Дробот Я. В., Туча В. О.

Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара

Drobot Y., Tucha V.

Oles Honchar Dnipro National University

## ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА ЯК ЧИННИК ЙОГО ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ

Стаття присвячена дослідженню окремих аспектів управління структурою капіталу промислових підприємств, зокрема її оптимізації з урахуванням чинників мікро– та макроекономічної середовища функціонування суб'єктів господарювання. Розглянуто сутність економічних понять капітал та його структура. Досліджені існуючі моделі управління структурою капіталу та можливість їх застосування в умовах економіки України. З'ясовано, що методологічну основу управління структурою капіталу підприємства складає система принципів і методів формування (розробки) і реалізації управлінських рішень, спрямованих на оптимізацію структури капіталу в сучасних економічних умовах. Розглянуто поняття капіталу з позиції фінансового менеджменту, як специфічну форму фінансових ресурсів, яка визначається як форма фінансового капіталу підприємства. Досліджено залежність ефективності та якості управління капіталом підприємства від його структури. Проаналізовано поняття визначення капіталу у різних наукових і навчально-методичних дослідженнях в галузі фінансів підприємства, фінансового менеджменту та економічної теорії. Запропоновано в якості критерію оптимальної структури капіталу підприємства використовувати показник «середньозважена вартість капіталу» та з'ясовано, що за умови визначення оптимальних параметрів, що впливають на середньозважену вартість капіталу, і розробки відповідної системи заходів, що дозволяють досягти цих оптимальних параметрів, підприємству вдасться оптимізувати свою структуру капіталу. Побудовано економіко-математичну модель оптимізації структури капіталу промислового підприємства з одночасним визначенням основних стратегічних параметрів функціонування підприємства. На основі застосування інструментів економіко-математичного моделювання запропоновано, як визначити та досягти оптимальних параметрів структури будь якого промислового підприємства. Також, у статті запропоновано підхід до оптимізації структури капіталу промислового підприємства, який ґрунтується на використанні економіко-математичної моделі з визначенням основних параметрів функціонування підприємства. Такий підхід може бути використаний у фінансовому менеджменті промислових підприємств для досягнення максимальної ефективності їх функціонування.

**Ключові слова:** капітал; управління; структура; оптимізація; модель; промислове підприємство.

## OPTIMIZATION OF THE CAPITAL STRUCTURE OF INDUSTRIAL ENTERPRISE AS A FACTOR OF ITS EFFECTIVE FUNCTIONING

The article is devoted to the study of individual aspects of the capital structure's management of industrial enterprises, in particular its optimization taking into account the factors of micro– and macroeconomic peculiarities of the functioning of economic entities. The essence of economic concept of capital and its structure has been considered. Existing models of capital structure management and the possibility of their application to the Ukrainian economy have been analyzed. It has been found that the methodological basis for managing the capital structure of the enterprise is a system of principles and methods of formation (development) and implementation of management decisions aimed at optimization of the capital structure in the current economic conditions. The concept of capital from the point of view of financial management is considered as a specific form of financial resources, which has been defined as a form of financial capital of an enterprise. The dependence of the efficiency and quality of capital management of the enterprise on its structure has been investigated. The concept of determination of capital in various scientific and educational methodical researches in the field of enterprise finance, financial management and economic theory have been analyzed. It is proposed to use the criterion of the optimal capital structure of the enterprise to use the indicator "weighted average cost of capital" and it has been found out that providing the optimal parameters that affect the weighted average cost of capital and the development of an appropriate system of measures can help to achieve these optimal parameters, thus the enterprise will be able to optimize its capital structure. An economic and mathematical model of optimization of capital structure of an industrial enterprise with simultaneous determination of the main strategic parameters have been constructed. Based on the application of economic and mathematical modeling tools, the way of determination and achieving optimal structure parameters of any industrial enterprise are suggested. Also, an approach to optimization of the capital structure of an industrial enterprise, which is based on the use of economic and mathematical model with the determination of the basic parameters of the enterprise functioning has been evaluated. This approach can be used in the financial management of industrial enterprises to maximize the efficiency of their operation.

**Keywords:** capital; management; structure; optimization; model; industrial enterprise.

**JEL Classification:** L22, L60

**Актуальність проблеми.** Визначальним чинником успішного функціонування суб'єкта господарювання є наявність достатнього розміру та оптимальної структури капіталу. Саме зростання вартості капіталу фірми є критерієм успіху в умовах ринкових відносин. Така мета є актуальною для всіх промислових підприємств,

які складають основу матеріального виробництва країни, але більшість з них перебувають у передкризовому або кризовому стані.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам управління капіталом підприємств присвячено багато праць вітчизняних та іноземних вчених

таких як: І.А. Бланк, В.І. Терьохін, В.Г. Білолипецький, В.В. Селезньов, А.А. Пересада, І.М. Чмутова та інші, але деякі питання залишилися не повністю вирішеними. Серед них оптимізація складових капіталу машинобудівних підприємств на основі збалансованої системи показників їх стратегічного розвитку, в залежності від специфічних умов функціонування. Ці обставини визначили актуальність цієї статті.

**Мета статті** полягає у визначенні методичного підходу до оптимізації структури капіталу промислового підприємства на основі використання економіко-математичного моделювання основних економічних параметрів функціонування підприємства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Дослідники дотримуються різних позицій у визначенні капіталу. Так А. Сміт розглядав капітал, як запас, який використовується для господарських потреб і приносить дохід [8]. Д.Рікардо вважав, що капітал це частина багатства, яка зайнята у виробництві і необхідна для приведення в дію праці [2].

А. Маршалл визначав капітал як сукупність речей, «без яких виробництво не могло б здійснюватися з рівною ефективністю, але вони не є безкоштовними дарами природи» [4].

З позиції прикладного сприйняття капіталу можна виділити два основні підходи до визначення поняття капіталу – фінансовий та економічний.

Фінансове визначення капіталу пов'язане з фінансовою діяльністю підприємства. Воно виходить з розуміння сутності формування, розподілу і використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та пов'язано з бухгалтерським балансом підприємства.

З точки зору бухгалтерського балансу виділяються дві основні концепції капіталу:

1) концепція фінансової природи капіталу, в основу якої покладено фінансові ресурси або джерела їх утворення (пасиви);

2) концепція предметно-речової природи капіталу, в основу якої покладено матеріальні і нематеріальні цінності (активи).

Економічне визначення капіталу пов'язане з однією з можливих стадій його існування: з виробничою стадією, коли капітал розглядається як сукупність засобів виробництва, необхідних для виробничої діяльності підприємства.

Такий підрозділ капіталу на фінансовий і економічний цілком виправдано, тому що дозволяє розглядати економічну сутність цієї категорії з різних позицій, що не суперечить теоретичному і прикладному сприйняттю даної категорії.

З позиції фінансового менеджменту капітал розглядається як частина фінансових ресурсів, що використовуються у господарській діяльності для отримання прибутку і здійснення розширеного відтворення.

Н.А. Русак, В.А. Русак вважають, що капітал «... це кошти, вкладені в суб'єкт господарювання для початку або продовження господарської діяльності з метою отримання прибутку (доходу)» [6].

А.А. Пересада визначає капітал як «...частина фінансових ресурсів, яка йде на фінансування предметів і засобів праці, робочої сили та інших елементів виробництва і становить капітал підприємства у грошовій формі» [5].

В.В. Селезньов дає таке визначення капіталу: «Фінансові ресурси, що використовуються на розвиток виробничого процесу (купівля сировини, товарів та інших предметів праці, робочої сили, інших елементів виробництва), являють собою капітал у його грошовій формі» [7].

І.А. Бланк вважає, що з позиції фінансового менеджменту «капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів» [1].

Таким чином, у різних наукових і навчально-методичних дослідженнях в галузі фінансів підприємства, фінансового менеджменту та економічної теорії даються близькі визначення капіталу.

Якщо розглядати це поняття з позиції фінансового менеджменту, то, капітал – це фінансові ресурси підприємства, необхідні для організації його господарської діяльності і використовуються в господарському обороті для отримання доходів і прибутку.

У зв'язку з цим, капітал підприємства можна розглядати як специфічну форму фінансових ресурсів, яка визначається як форма фінансового капіталу підприємства. В такому ж розумінні фінансовий капітал трактується в працях С.В. Моїсеєва, В.І. Терьохіна, В.Г. Білолипецького, В.В. Селезнева та ін. У сучасному економічному словнику фінансовий капітал представлений як грошовий капітал або капітал у формі грошових коштів.

В економічній літературі є різні визначення фінансових ресурсів. На нашу думку, фінансові ресурси підприємства – це сукупність грошових доходів і надходжень, які формуються при створенні підприємства і в процесі його діяльності, а також мобілізуються на фінансовому ринку, та призначені для розвитку виробництва, виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат і створення резервів.

Слід зазначити, що капітал – це частина фінансових ресурсів, які вкладені у виробництво і приносять дохід по завершенню обороту. Іншими словами, капітал виступає як перетворена форма фінансових ресурсів.

Послідовна зміна форми капіталу являє собою сутність його кругообігу (рис. 1). Для здійснення нормального відтворювального процесу кожна з трьох стадій кругообігу капіталу має однакове значення.

Ефективність використання капіталу підприємства одночасно залежить від двох груп чинників:

по-перше, від того, наскільки оптимально поєднується власний і позиковий капітал, довгострокові (постійні) і короткострокові (змінні) джерела фінансування інвестиційних потреб підприємства;

по-друге, від того, який загальний обсяг вкладень у основні й оборотні засоби, скільки їх перебуває у сфері виробництва і сфері обігу, в грошовій і матеріальній формах та наскільки оптимальне їх співвідношення.

Все це зумовлює необхідність розробки виваженої політики формування капіталу та її погодження з політикою формування активів підприємства. Для підприємства однаково небезпечним є несформованість капіталу та його надмірний обсяг. Так, якщо створені виробничі потужності підприємства використовуються не на повну силу внаслідок відсутності сировини, або навпаки, коли накопичені надмірні виробничі запаси, які не можуть швидко перероблятися на наявних виробничих потужностях, відбувається замороженість інвестованого капіталу, уповільнюється його оборот-

ність і, як результат, погіршується фінансовий стан підприємства та зростає ризик упущеної вигоди.

Фінансовий стан підприємства характеризується розміщенням і використанням засобів (активів) і джерелами їх формування (власного капіталу і зобов'язань, тобто пасивів).

Під структурою капіталу підприємства розуміється співвідношення між власними, позиковими і залученими групами джерел, а також окремими видами джерел капіталу в процесі його формування і використання для здійснення всіх видів діяльності підприємства (операційної, інвестиційної та фінансової).

У теорії фінансового менеджменту розрізняють два поняття: фінансова структура і структура капіталу підприємства. Термін «фінансова структура» має на увазі спосіб фінансування діяльності комерційної організації в цілому, куди включається структура всіх джерел коштів, в тому числі і короткострокових.

Другий термін відноситься до більш вузької частини джерел коштів – довгостроковим пасивів (власні джерела коштів і довгостроковий позиковий капітал). Надалі у статті мова йде саме про структуру капіталу підприємства.

У літературних джерелах, присвячених проблемам фінансового менеджменту і управління капіталом, підходи до прояву економічної сутності капіталу знайшли своє відображення у такому: управління капіталом суб'єкта господарювання містить у собі управління формуванням капіталу (об'єкт управління – капітал з позиції фінансового менеджменту чи фінансовий капітал) і управління використанням капіталу (об'єкт управління – капітал як економічний ресурс).

Максимальна ефективність системи управління капіталом підприємства може бути забезпечена тільки у випадку гармонізації як процесу формування, так і процесу використання капіталу.

У зв'язку з цим управління капіталом підприємства складається з процесів управління формуванням і використанням капіталу (рис.2).

Ефективність і якість управління капіталом підприємства також багато в чому залежить від його структури. Методологічну основу управління структурою капіталу підприємства складає система принципів і методів формування (розробки) і реалізації управлінських рішень, спрямованих на оптимізацію структури капіталу в сучасних економічних умовах.

До основних принципів такого управління варто віднести:

- орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства;
- комплексний характер формування управлінських рішень;
- мінімізація витрат на формування джерел фінансування;
- дотримання відповідності розміру (величини) джерел фінансування обсягам формованих активів підприємства;
- забезпечення високоєфективного використання капіталу в процесі господарської діяльності підприємства;

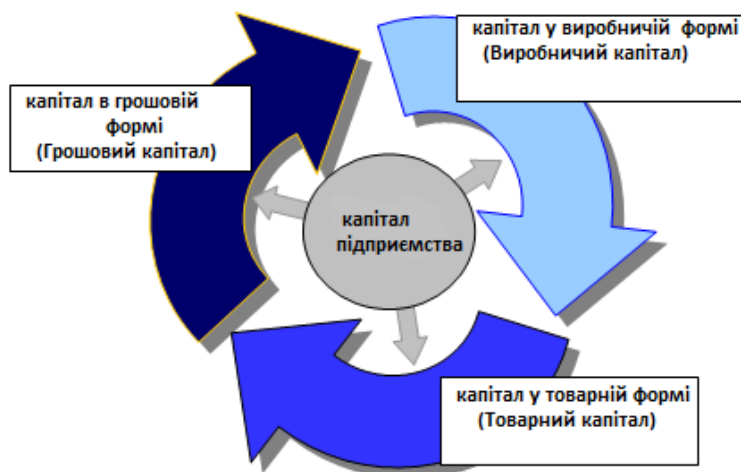


Рис. 1. Кругообіг капіталу підприємства

Джерело: [2, с. 498]

– варіативність підходів до розробки управлінських рішень.

Наведені принципи формують середовище для досягнення основної мети управління структурою капіталу, що полягає у її оптимізації щодо конкретного суб'єкта господарювання.

Як оптимальну структуру капіталу підприємства необхідно розглядати:

– з позиції фінансового менеджменту – «таке співвідношення використання власних і позикових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість» [1];

– з позиції економічного ресурсу – мінімізацію фінансового ризику за рахунок різних підходів до фінансування основних і оборотних активів підприємства [1]. Тут об'єктом управління виступає структура активів.

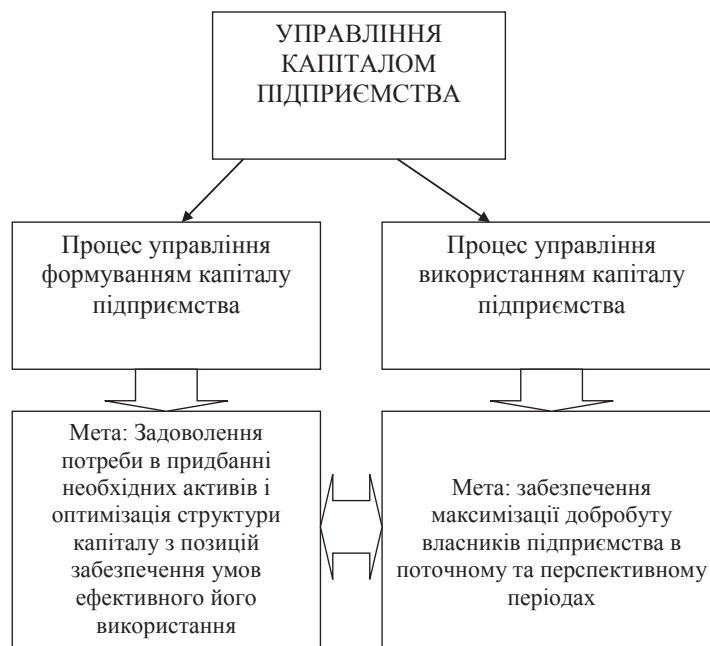


Рис. 2. Система управління капіталом підприємства

Джерело: [4, с. 132]

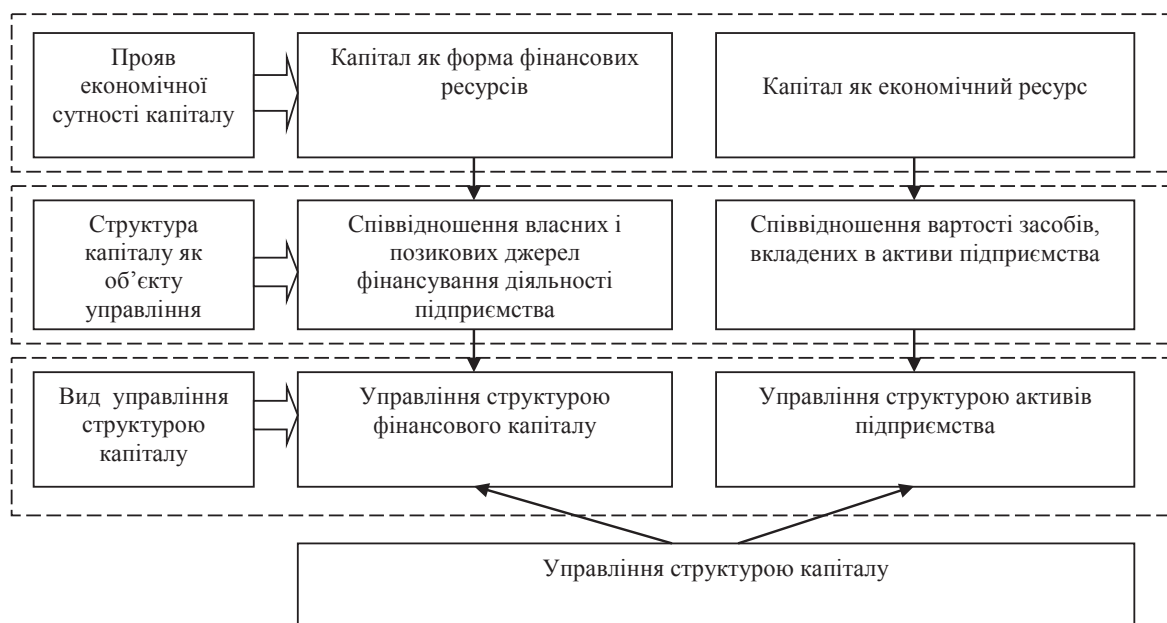


Рис. 3. Види управління структурою капіталу

Джерело: [4, с. 135]

Виходячи з цього, процес управління структурою капіталу повинен містити два основних види управління – управління структурою фінансового капіталу і управління структурою активів підприємства (рис. 3).

Формування структури капіталу на багатьох українських підприємствах в сучасних умовах здійснюється інтуїтивно або ж відповідно до традицій, без належного аналітично-математичного обґрунтування, що обумовлює необхідність вирішення цього питання на науково-практичній основі.

Прийняття управлінських рішень з управління структурою капіталу – це процес пошуку оптимального рішення щодо вибору між рівнем ризику і прибутковістю. Так, зростання частки позикового капіталу збільшує нестабільність чистого грошового потоку, тобто підвищує ризик; при цьому більш висока частка позикового капіталу забезпечує більшу прибутковість на власний капітал. Таким чином, метою управління структурою капіталу є мінімізація витрат при залученні довгострокових джерел фінансування і забезпечення максимального ефекту від вкладених грошових коштів.

Беручи до уваги зазначене, під оптимальною структурою капіталу необхідно розуміти таке співвідношення між власним та позиковим капіталом, яке забезпечує оптимальне сполучення ризику і прибутковості і, отже, максимізує ціну акції і ринкову оцінку всього капіталу у певний момент часу, що характеризується сформованими внутрішніми і зовнішніми умовами.

Основним завданням, що вирішується в теорії структури капіталу, є зіставлення витрат на залучення власного і позикового капіталу, а також аналіз впливу різних комбінованих варіантів фінансування на ринкову оцінку.

Для обґрунтування оптимальної структури капіталу використовують різні моделі, що наведені на рисунку 4.

Статичні моделі базуються на двох альтернативних теоріях структури капіталу, що пояснюють вплив залученого позикового капіталу на вартість використовуваного

капіталу і відповідно на поточну ринкову оцінку активів підприємства: традиційній теорії і теорії Міллера-Модільяні.

В останній час найбільше визнання одержала компромісна теорія структури капіталу, яка основним своїм завданням визначає вибір оптимальної структури як компромісу між податковими перевагами залучення позикового капіталу і витратами банкрутства. Ця теорія не дає змоги конкретному підприємству розрахувати найкраще сполучення власного і позикового капіталу, але формує загальні рекомендації для прийняття фінансових рішень.

Метод порівняння джерел фінансування при виборі оптимальної структури капіталу, що максимізує прибуток на акцію, відомий як метод ЕВІТ-ЕПС (ЕВІТ-ЕПС analysis), ґрунтується на оцінці впливу альтернативних довгострокових варіантів фінансування на значення прибутку на акцію.

Динамічні моделі враховують постійний потік інформації про підприємство, що присутній на ринку, і мають велику кількість інструментів прийняття рішень при виборі між короткостроковими і довгостроковими фінансовими джерелами.

У цілому теорія структури капіталу виходить із твердження, що ціна підприємства (V) складається з поточної ринкової ціни власного капіталу (S) і поточної ринкової ціни позикового капіталу (D):

$$V=S+D \quad (1)$$

В умовах України західні теорії структури капіталу не можуть бути використані без відповідної адаптації.

В якості критерію оптимальної структури капіталу підприємства нами запропоновано використовувати показник «середньозважена вартість капіталу».

Мінімізація даного показника приймається як функція мети для оптимізації структури капіталу підприємства.

$$WACC = (X_1 + X_2 * C_1 + X_3 * C_2 + X_4 * C_3) / X_5 * 100 \rightarrow \min, \quad (2)$$

де WACC середньозважена вартість капіталу, %;

$X_1$  – дивіденди, тис. грн.;

$X_2$  – величина довгострокових позикових коштів, тис. грн.;

$X_3$  – величина короткострокових позикових коштів, тис. грн.;

$X_4$  – кредиторська заборгованість, тис. грн.;

$X_5$  – загальна вартість капіталу підприємства, тис. грн.;

$C_1$  – ставка за довгостроковим кредитом, частки од.;

$C_2$  – ставка за короткостроковим кредитом, частки од.;

$C_3$  – ставка за кредиторською заборгованістю, частки од.

Оскільки показник «середньозважена вартість капіталу» є результатом одночасної дії множини взаємопов'язаних чинників, то знаходження максимально можливого його значення є завданням оптимізації всіх параметрів, які впливають на нього, як першого, другого так і нижчих порядків.

За умови визначення оптимальних параметрів, що впливають на середньозважену вартість капіталу, і розробки відповідної системи заходів, що дозволяють досягти цих оптимальних параметрів, підприємству вдається оптимізувати свою структуру капіталу.

В результаті вирішення системи, рівнянь, що входять у економіко-математичну модель з функцією мети (2), на прикладі даних ПАТ «Дніпропетровський завод прокатних валків» встановлено, що оптимальна структура капіталу підприємства відрізняється від існуючої. Порівняння фактичної та оптимальної структури капіталу підприємства здійснено у таблиці 1.

Таким чином, загальну величину капіталу підприємства не потрібно змінювати, але необхідно збільшити

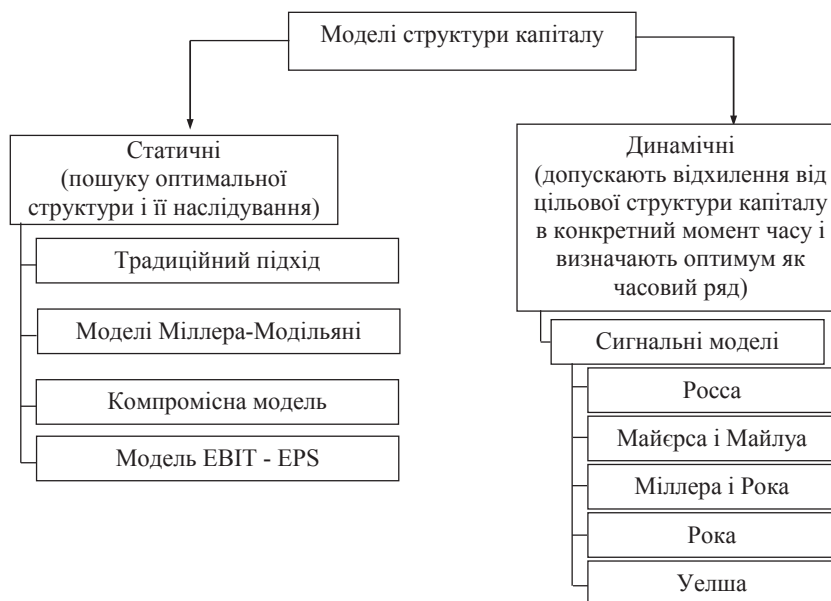


Рис. 4. Моделі обґрунтування структури капіталу

Джерело: складено автором

власний капітал на 21,033 млн. грн., та на таку ж величину зменшити позиковий капітал: з 82,452 млн. грн. до 61,419 млн. грн. У структурі позикового капіталу необхідно повністю відмовитись від залучення короткострокових кредитів, погасити інші поточні зобов'язання, зменшити розмір кредиторської заборгованості з 27,221 млн. грн. до 8836 млн. грн., одночасно збільшити розмір довгострокових кредитів з 11,249 млн. грн. до 52,583 млн. грн. Для оптимізації структури позикового капіталу підприємству необхідно мати додатково 21,033 млн. грн. Отримати ці 21,033 млн. грн. планується за рахунок вивільнення коштів з оборотних активів, завдяки оптимізації їх структури.

Досягти таких змін у структурі капіталу та активів можна завдяки впровадженню відповідного

Таблиця 1

Порівняння фактичної й оптимальної структури капіталу ПАТ «Дніпропетровський завод прокатних валків», млн. грн.

Показник	Фактичне значення на кінець 2018 року	Оптимальне значення	Відхилення (бажане зміна фактичного значення до оптимального)
Загальна вартість капіталу підприємства, млн. грн.	213,733	213,733	0
Власний капітал, млн. грн.	131,281	152,314	+21,033
Позиковий капітал, млн. грн.	82,452	61,419	-21,033
в тому числі:			
Довгострокові зобов'язання	11,249	52,583	+41,334
в тому числі:			
відстрочені податкові зобов'язання	5,593	0,000	-5,593
довгострокові кредити банків	5,276	52,583	+47,307
Поточні зобов'язання	71,203	8,836	-62,367
в тому числі:			
короткострокові кредити банків	14,370	0,000	-14,370
кредиторська заборгованість	27,221	8,836	-18,385
інші поточні зобов'язання	29,612	0,000	-29,612
Власний капітал, %	61,42	71,26	+9,84
Позиковий капітал, %	38,58	28,74	-9,84
в тому числі:			
Довгострокові зобов'язання	13,64	85,61	+71,97
Поточні зобов'язання	86,36	14,39	-71,97

Джерело: складено автором

комплексу заходів, спрямованих на збільшення обсягів реалізації продукції, оптимізації розміру запасів та зменшення дебіторської заборгованості та ін.

Таким чином, на основі застосування інструментів економіко-математичного моделювання можна визначити та досягти оптимальних параметрів структури будь якого промислового підприємства.

**Висновки.** У статті запропоновано підхід до оптимізації структури капіталу промислового підприємства, який ґрунтується на використанні економіко-математичної моделі з визначенням основних параметрів функціонування підприємства. Такий підхід може бути використаний у фінансовому менеджменті промислових підприємств для досягнення максимальної ефективності їх функціонування.

#### Список використаних джерел:

1. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами [Текст] / И. А. Бланк. – М.: Омега, 2010. – 768 с.
2. Кейнс Дж. Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей. – М.: Прогрес, 2008. – 498 с.
3. Ковальчук В.М. Світова економіка: її історія та дослідники : Навч. посібн. / В.М. Ковальчук, Лі Цзе Гао, Л.А. Останкова. – К.: Центр учбової літератури, 2019. – 632 с.
4. Кочкодан В. Б. Роль и значение структуры капитала в управлении предприятием / В. Б. Кочкодан // Бизнес-информ. – 2006. – № 12. – С. 129–135.
5. Маршал А. Основы экономической науки / Альфред Маршал. – М.: Эксмо, 2007.
6. Пересада А.А. Інвестування Навч. посіб. / А. А. Пересада; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2004. – 249 с.
7. Русак Н.А., Русак В.А. Фінансовий аналіз суб'єкта господарювання: Справ. допомога. – М.: Виш. шк., 1997. – 309 с.
8. Селезнев В.В. Основы рыночной экономики Украины: учеб. пособ. [Электронный ресурс] / В.В. Селезнев. – 2-е изд., доп. и перераб. – К.: А.С.К., 2002. – 656 с. – Режим доступа: <http://www.lib.ua-ru.net/content/35.html>
9. Сміт А. Дослідження про природу і причини багатства народів / Адам Сміт; О. Васильєв, М. Межевікіна, А. Малівський. – Київ: Наш формат, 2018. – 736 с.

#### References:

1. Blank I. A. (2010) *Upravlenie finansovymi resursami* [Management of financial resources]. Moscow: Omega. [in Russian]
2. Kejns J. (2008) *Zagal'na teorija zajnjatosti, vidsootka i groshej* [General theory of employment, interest and money]. Moscow: Progres. [in Ukrainian]
3. Koval'chuk V. M., Li Cze Gao, Ostankova L. A. (2019) *Svitova ekonomika: i'i' istorija ta doslidnyky* [World Economy: Its History and Researchers]. Kyiv: Centr uchbovoi' literatury. [in Ukrainian]
4. Kochkodan V. B. (2006) Rol' i znachenie struktury kapitala v upravlenii predpriatiem [The role and importance of capital structure in enterprise management]. *Biznes-inform – Business Inform*, 12, 129-135. [in Ukrainian]
5. Marshal A. (2007) *Osnovy jekonomicheskoy nauki* [Fundamentals of Economic Science]. Moscow: Jeksmo. [in Russian]
6. Peresada A. A. (2004) *Investuvannja* [Investing]. Kyiv: NEU. [in Ukrainian]
7. Rusak N. A., Rusak V. A. (1997) *Finansovyj analiz sub'jekta gospodarjuvannja* [Financial analysis of the entity]. Moscow: Vysh. shk. [in Ukrainian]
8. Seleznev V. V. (2002) *Osnovy rynochnoj jekonomiki Ukrainy* [Fundamentals of Ukrainian market economy]. Kyiv: A.S.K. Retrieved from: <http://www.lib.ua-ru.net/content/35.html> [in Russian]
9. Smit A. (2018) *Doslidzhennja pro pryrodu i prychny bagatstva narodiv* [Research on the Nature and Causes of Wealth of Nations]. Kyiv: Nash format. [in Ukrainian]