

ФУНДАМЕНТАЛЬНА ТА РИНКОВА ВАРТІСТЬ ЯК ФОРМИ ПРОЯВУ ДВОЇСТОЇ ПРИРОДИ КОМПАНІЇ

Анотація. В статті на основі фундаментальної та ринкової вартості розкривається двоїста природа компанії: з одного боку, як суб'єкту економічних відносин, який здійснює виробництво та реалізацію економічних благ (тобто формує вартість), з іншого – як об'єкт інвестиційних вкладень ринкових учасників, що має виявити та реалізувати власний економічний потенціал.

Ключові слова: фундаментальна вартість, ринкова вартість, ціноутворюючі фактори, об'єкти та суб'єкти економічних відносин, економічне благо.

Аннотация. На основе категорий фундаментальной и рыночной стоимости раскрыт двойственный характер природы компании, который заключается в том, что с одной стороны, она создаётся для того чтобы капитал мог проявить функцию как самовозрастающая стоимость, с другой – она является организационной формой капитала, которая призвана сама формировать и увеличивать свою стоимость.

Ключевые слова: фундаментальная стоимость, рыночная стоимость, ценообразующие факторы, объекты и субъекты экономических отношений, экономическое благо.

Annotation. The article is based on the fundamental and market value as a dual nature of the company. On the one hand a company is considered as a producer of economic benefits (creates value). On the other hand a company is the object of market participants investment and it should identify and implement its own economic potential.

Keywords: the fundamental value, market value, pricing factors, objects and subjects of economic relations, economic benefit.

*Ціна – це те, що ви платите.
Вартість – це те, що ви отримуєте.
У. Баффет*

Постановка проблеми. В сучасних умовах господарювання ефективно управління бізнесом стало неможливим у відриві від вартісних критеріїв результативності діяльності. Підприємства виступають тією організаційно-економічною формою капіталу, яка дозволяє йому виконувати свою безпосередню функцію самозбільшення вартості, але не фіктивної, а фундаментальної, яка формується в процесі виробництва реальних економічних благ. Розуміння природи вартості в економічних дослідженнях є неоднозначним, а множинність концепцій, щодо її формування не представляють системного розв'язання проблеми її збільшення. Саме цей факт визначає необхідність наукового розв'язання протиріч вартісних категорій та більш ґрунтовного дослідження фундаментальної та ринкової вартості як економічного блага особливого роду (що має економічну, інституційну, інвестиційну, фінансову, маркетингову, ринкову та інноваційну природу).

Вчені-економісти [1, 8, 13, 14, 16, 20, 22, 23] дійшли висновку, що фінансова криза продемонструвала неспроможність моделей, орієнтованих на ринкову вартість компанії: «... розкручений фондовим ринком капітал сягнув високого рівня капіталізації, а його зв'язок з реальним сектором економіки виявився мізерним» [1]. Характеризуючи сучасну кризу, М.А. Сажина відмічає «...процес фінансизації ринкової системи посилив спекуляцію та ризикованість, порушив процес ринкового саморегулювання та керованості, послабив можливості державного регулювання, надав ринковій системі яскраво виражену нестабільність та відірваність від реальної економіки» [22]. Високий рівень доходності цінних паперів, як основних так і похідних, обумовив зниження рівня привабливості ринку реальних інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження природи компанії здійснювалися представниками різних течій економічної теорії: нової політекономії (Дж.Бьюкенен, М.Олсен, К.Ерроу, Дж.Стиглиц), теорії розвитку (С.Винтер, Р.Нельсон), контрактної теорії (Р.Ріхтер, Б.Клейн), теорії агентських відносин (М.Йенсен, У.Меклінг), теорії асиметричної інформації (Дж.Акерлоф, М.Спеенс). Вартісна природа компанії розкривається в наукових працях, які присвячені: дослідженню економічної природи вартості (П.Буагільбера, Р.Кантильона, Ф.Бастія, У.Петті, А.Сміта, Д.Рікардо, К.Маркса, А.Маршала, Й. Шумпетера); проблемам управління вартістю (західними вченими-економістами Е.С. Бредлі, Р. Брейлі, Р.Х. Герц, А. Дамодаран, Т. Коллер, Т. Коупленд, С.Майерс, Д.Мартин, Дж.Муррін, М.Скотт, Ш. Титман, Р. Дж.Тьюлз, Дж.І.Фіннерті, У.Шарп, Р. Дж.Екклз). Фундаментальні дослідження представників економічної школи пострадянського простору розкривають проблематику формування як фундаментальної (внутрішньої) так і ринкової вартості багатоаспектно з урахуванням тенденцій розвитку національних економічних систем (це роботи І.Астраханцевої, В.Битюцьких, С.Валдайцева,

І.Стерева, І.Івашковської, Ю.Козиря, М.Кудіної, Т.Краміна, О.Мендрула, О.Мних, Т.Теплової, М.Федотової, О.Яковлевої.

Формулювання цілей статті. Сутність будь-якого явища практично ніколи не співпадає із зовнішньою формою його прояву. Одна з основних функцій економічної науки полягає в тому, щоб виявити джерела цих протиріч та обґрунтувати фактори, що впливають на формування сутнісних характеристик та вплив на процес перетворення змісту у форму його прояву. Для розв'язання суперечності результатів сучасного світового соціально-економічного розвитку як синтезу науково обґрунтованих дій суб'єктів господарювання та стихійного початку функціонування сучасної ринкової системи доцільно сконцентрувати увагу на виявленні фундаментальних характеристик сучасного процесу, що в свою чергу буде сприяти повернення економіки до реального виробництва економічних благ. Економічне благо як втілення економічних процесів має внутрішню суперечний характер, який проявляється в наступних двох напрямках: з одного боку розмежування понять «вартості» (як об'єктивної категорії) та «цінності» (як оцінки корисності) як важливих характеристик економічного процесу та його результату; з іншого, у змістовних відмінностях «фундаментальної вартості» (як внутрішньої об'єктивної характеристики та «ринкової вартості» (як форми прояву зовнішньої оцінки сутності). Метою даної наукової статті є розкриття двоїстої сутності компанії через призму її фундаментальної та ринкової вартості.

Виклад основного матеріалу. В сучасних умовах особливо очевидно проявляється двоїстість сприйняття вартісних категорій, тобто відрив форми прояву вартості економічного блага (ринкової вартості) від його сутнісної характеристики (фундаментальної вартості). Це пояснюється наступними причинами:

- відбувається процес трансформації традиційних (товарного, ресурсного та фінансового) ринків у ринки прав власності [14, 15, 20];
- вартість формується під впливом факторів, що її створюють, а сприйняття її різними сторонами здійснюється під впливом ціноутворюючих факторів [15, 16, 21];
- вартість набуває нових характеристик, які проявляються у її перерозподіл через ланцюг посередників [17].

Основне призначення категорії «фундаментальна вартість» - набути статусу концентрованої оцінки ефективності функціонування підприємства та перспектив його розвитку, що відображає інтереси усіх учасників фінансово-економічних відносин, які з ним пов'язані. Дана категорія є характеристикою компанії, що відображає її двоїсту природу: з одного боку, як суб'єкту економічних відносин, який здійснює виробництво та реалізацію економічних благ (тобто формує вартість), з іншого – як об'єкт інвестиційних вкладень інших учасників, що має виявити та реалізувати власний потенціал [16]. Така двоїстість компанії проявляється в тому, що вона є джерелом формування вартості за умови компетентного формування активів, тобто є суб'єктом економічних відносин, який створений та функціонує з метою виробництва та реалізації суспільних благ. З іншого боку, компанія є об'єктом вкладення капіталу. І якщо у першому випадку, основним джерелом вартості є її конкурентоспроможність та інвестиційна активність, то в другому – інвестиційна привабливість для інших суб'єктів економічних відносин.

Компанії притаманні усі ознаки товару, тобто вона може виступати об'єктом купівлі-продажу як товар особливого роду, якому притаманні наступні ознаки:

- компанія це інвестиційний товар, вкладення в який здійснюється з метою отримання доходів у майбутньому. Поточна вартість майбутніх доходів, які може отримати власник, представляє собою верхню межу ринкової вартості з позиції покупця;
- компанії притаманна системність, але продаватися може як система в цілому, так і окремі підсистеми. (або елементи). В такому випадку руйнується її зв'язок з власним капіталом (тобто конкурентною організаційно-економічною формою), елементи компанії стають основою формування якісно нової системи;
- потреба у даному товарі залежить від процесів, які відбуваються в компанії та її зовнішньому середовищі. Звідси витікає особливість компанії як товару – потреба в регулюванні угод обміну правами власності;

Враховуючи те, який аспект діяльності підприємства є об'єктом економічного інтересу, і, відповідно оцінки її вартості розрізняють види вартості: фундаментальну та ринкову. [25, 15, 20, 21]

Компанія – як джерело формування вартості. Ефективність управлінських рішень, потрібно спрямувати на пошук та виявлення таких джерел формування вартості, які в найбільшій мірі будуть підтримувати та забезпечувати прирощення фундаментальної вартості. Визначення рівня ефективності функціонування підприємства та оцінювання його фундаментальної вартості є важливою задачею для власників бізнесу, клієнтів, та постачальників, фінансових інститутів та інших суб'єктів ринкової економіки. Фундаментальна вартість підприємства може виступати агрегованим показником ефективності його функціонування та перспектив розвитку. Саме ця категорія в найбільшому ступені дозволяє оцінити не тільки економічні та фінансові критерії ефективності у широкому розумінні, але і соціально-економічні ефекти її діяльності, так як враховує інтереси усіх учасників фінансових та соціально-економічних.

Базовими характеристиками фундаментально-вартісної концепції бізнесу є активи, прибутки, темпи зростання, грошові потоки, витрати на капітал. Рівноважний стан компанії, в якому дані параметри знаходяться в оптимальних співвідношеннях дозволяють визначити її фундаментальну вартість. Методологія визначення фундаментальної вартості [5 – 12, 18, 21, 23, 24] досить вдало систематизована російським вченим-економістом д.е.н. Д.Волковим. Цінність результатів дослідження вченого полягає в тому, що описані моделі проаналізовані на відповідність критеріям достовірності та можливості практичного використання (результати представлені у табл.1) [3, 4].

**Результати узагальнення тестування моделей
оцінювання фундаментальної вартості д.е.н. Д.Волковим**

Моделі оцінювання фундаментальної вартості підприємства			
Модель дисконтованих грошових потоків (<i>Discounted Cash Flow Models – DCFM</i>)		Моделі остаточного прибутку (економічного прибутку) (<i>Residual Income Models – RIM</i>)	
Модель дисконтування вільних грошових потоків (<i>Discounted Free Cash Flow Model – DFCFM</i>)	Модель дисконтування вільних грошових потоків (<i>Discounted Free Cash Flow Model – DFCFM</i>)	Модель дисконтування операційного прибутку (<i>Residual Operating Income Model – ReOIM</i>)	Модель дисконтування остаточного чистого прибутку (<i>Residual Earnings Model – REM</i>)
РЕЗУЛЬТАТИ ТЕСТУВАННЯ МОДЕЛЕЙ КРИТЕРІЯМ АДЕКВАТНОСТІ ТА ПРАКТИЧНОГО ВИКОРИСТАННЯ			
<p>Якщо розглядати дивідендні виплати як нескінчений у часі потік надходжень, то вони в цілому визначають фундаментальну вартість. Однак якщо часовий горизонт має обмеження, то дивідендні виплати у кожний конкретний момент часу не пов'язані із формуванням вартості. Якщо дивіденди реінвестуються, то здійснюється перерозподіл поточної цінності на інші періоди з метою створення ще більшої вартості у наступних періодах. Одночасно дивідендні виплати поточного періоду не можуть бути пов'язаними із формуванням вартості у данному періоді, однак і не можуть відображати ефекти від реінвестування прибутку минулих періодів.</p> <p>Таким чином, у короткостроковому періоді модель дисконтованих дивідендів не може бути визнаною за критерієм достовірності, тобто величина дивідендних виплат у поточному періоді не може виступати як показник результативності капіталу підприємства.</p> <p>Модель потребує наявності припущень про нескінчений у часі потік дивідендних виплат. Однак припущення про іррелевантність дивідендних виплат М. Міллера та Ф. Модільяні показує, що ціна акції не пов'язана з тим, коли фактично відбувається виплата дивідендів, до чи після встановленого горизонту прогнозування. Тому прогнозування дивідендів протягом кінцевого горизонту є неінформативним відносно цінності акції.</p> <p>ВИСНОВОК. Використання моделі дисконтованих дивідендів для оцінювання фундаментальної вартості можна вважати обґрунтованим лише у ряді випадків, а саме: модель доцільно застосувати якщо дивідендні виплати перманентно пов'язані із формуванням цінності. Це можливо у випадку, коли підприємство має зафіксований на безкінечному часовому інтервалі норму дивідендних виплат.</p>	<p>Вільний грошовий потік пов'язаний не з видами діяльності, що генерують додану вартість (операційна, інвестиційна), а з діяльністю що пов'язана з розподілом отриманої величини доданої вартості (фінансова діяльність). За визначенням вільний грошовий потік дорівнює фінансовому потоку підприємства, який визначається як сума платежів постачальникам як власного так і позикового капіталу. Платежі за позиковий капітал визначаються умовами укладеної угоди, а за власний – дивідендною політикою. Однак за логікою вартість бізнесу не може визначатися виплатами кредиторам і власникам капіталу; в моделі дисконтованих грошових потоків інвестиції трактуються як втрата вартості. Тому слід визнати, що вільні грошові потоки є частково ліквідаційною концепцією підприємства, так як збільшення грошових потоків скорочує інвестиції.</p> <p>Вільні грошові потоки не вимірюють вартість у короткостроковому періоді, так як порушується принцип співвіднесення доходів та витрат; використання моделі дисконтованих грошових потоків вимагає наявності тривалого горизонту прогнозування, так як необхідно відокремити усі грошові потоки від попередніх інвестицій. Вказаний недолік має особливе значення у випадку зростання інвестиційної активності підприємств.</p> <p>ВИСНОВОК. Модель дисконтування вільних грошових потоків можна використовувати лише тоді, коли інвестиційна модель підприємства генерує постійні вільні грошові потоки в кожному звітному періоді або вільні грошові потоки з постійним темпом приросту. Дане зауваження має відношення до всього горизонту прогнозування.</p>	<p>Остаточний прибуток є результатом інвестиційної та операційної діяльності, які створюють нову вартість. Остаточний прибуток коректно співвідносить вартість, тобто вимірює величину доданої вартості. В моделі дисконтування остаточного прибутку додаткові інвестиції трактуються як приріст вартості. Показник остаточного прибутку дозволяє побудувати факторну систему (систему драйверів), при цьому факторні ознаки представляють собою такі, що вимірюються на основі звітності підприємства. В процесі побудови показника остаточного прибутку не ігнорується принцип співставлення доходів та витрат, що обумовлює значно менший горизонт прогнозування ніж в моделі дисконтування грошових потоків.</p> <p>Показник остаточного прибутку є верифікованим. Він формується на основі бухгалтерських даних (тобто є об'єктивним), які підтверджуються результатами незалежного аудиту.</p> <p>ВИСНОВОК. Модель дисконтування остаточного прибутку є більш адекватною для оцінювання фундаментальної вартості бізнесу, а показник остаточного прибутку можна визнати як найбільш прийнятний для вимірювання нової вартості, яка створюється підприємством протягом звітного періоду</p>	

У своєму розвитку модель остаточного прибутку та дисконтованих грошових потоків дійшли одного висновку, а саме: про необхідність врахування не тільки явних (бухгалтерських витрат), але і альтернативної доходності капіталу (як боргового, так і власного); економічний прибуток як і вираз чистого грошового потоку має бути результатом такого використання капіталу, яке забезпечує доходність капіталу більше, ніж витрати на його залучення; важливо враховувати не лише результати минулої діяльності, але і прогнози її подальшого розвитку, а також очікуваний економічний прибуток або чисті грошові потоки від інвестицій, що здійснюються на поточний момент та плануються у майбутньому. Таким чином, фундаментальна вартість є сутнісною характеристикою компанії, яка відображає її потенційну здатність як суб'єкту та об'єкту економічних відносин створювати багатство, та забезпечувати формування та прирощення вартості.

Компанія – як інвестиційне благо. Ринкова вартість або ціна підприємства зазвичай визначається як обґрунтовано встановлена ціна у порядку домовленості між зацікавленим покупцем та продавцем, за умови, що вони однаково добре інформовані про сфери діяльності, а також діють у власних інтересах і намагаються максимізувати вигоду [16]. Прийнято вважати, що концепція ціни передбачає наявність хоча б одного покупця і одного продавця. На практиці ринкова вартість залежить від того хто здійснює покупку, з якою метою, на основі якої інформації, а також при яких обставинах продавець пропонує свою компанію. Орієнтирами визначення ринкової вартості є: чиста можлива ціна реалізації (за скільки можна продати компанію за певних обставин), вартість копіювання (скільки буде коштувати створення подібної компанії), економічні витрати (обсяг витрат на розвиток компанії для отримання її поточного стану), продаж компанії як автономної бізнес-одиниці або об'єкту поглинання. В даному випадку суб'єктивність представляє собою похідну від мети та інтелектуальних особливостей учасників. Так, до факторів сприйняття інформації можна віднести: якість корпоративного управління, яка відображає взаємодію окремих осіб та організацій, що мають відношення до різних аспектів діяльності компанії; якість менеджменту, що характеризує діяльність управлінців за показниками досягнення цілей і задач; рівень професіоналізму осіб, що здійснюють оцінювання компанії. Причинами невизначеності в ринковій оцінці можна виділити наступні: ліквідність, глибина ринку, доступність інформації, невизначеність активів, динаміка ринку, припущення та особисті характеристики оцінювача [20, 23, 25].

Коли говорять про ринкову вартість досить часто використовують термін ринкова (або фіктивна) капіталізація. Ринкова капіталізація формується на фондовому ринку та визначається добутком кількості акцій в обігу на їх курс. [16] Капіталізація у даному випадку ініціюється не внутрішнім менеджментом капіталу, а зовнішніми біржовими структурами, що здійснюють котирування акцій. Усвідомлення ринкової капіталізації підприємств потрібне їх власникам і топ-менеджерам, якнайменш для того, щоб визначити, на які чинники вартості підприємства вони здатні вплинути, а на які – ні. Мова йде про те, що ринкова капіталізація підприємства формується, з одного боку, як грошова сума, що визначить віддачу інвестицій покупців (попит), а з іншого, як грошова сума, інвестована в підприємство продавцями і скоригована відповідно до можливостей менеджменту забезпечити сукупний дохід акціонерам (*TSR*)¹.

Ціноутворення на ринку акцій пояснюється теорією ефективного ринку. Її квінтесенцією є положення про те, що очікувана інвестором віддача на акцію дорівнює рівноважній віддачі (тобто тієї, що зрівнює величину попиту і пропонування). Основними висновками даної теорії є наступні: ціни на акції повністю відображають усю наявну у покупців і продавців інформацію про емітентів та стан ринку; на ринку не існує можливостей одержання надприбутків; майбутню ринкову капіталізацію передбачити неможливо, курс акцій «випадково блукає»; пояснення поведінки курсу акцій як випадкового приводить до висновку, що на основі технічного аналізу неможливо прогнозувати майбутню ринкову капіталізацію. Цей вид аналізу базується на закономірностях у змінах минулих цін, що визнаються значущими для передбачення майбутнього. Але такі закономірності ніяк не пов'язані з майбутньою акціонерною віддачею (*TSR*). Також технічний аналіз неспроможний визначити майбутню вартість акцій. Він стосується лише чинника пропонування, що пов'язаний з фінансовим станом підприємства, та не враховує інших. [17] Таким чином, власники та топ-менеджери мають обмежені можливості щодо впливу на ринкову капіталізацію керованих підприємств. Тобто їх діяльність має бути спрямованою на інформування ринку про забезпечення ефективного корпоративного управління та успішної фінансової результативності компанії. Усі інші чинники пропонування та попиту їм не підконтрольні. Однак такий висновок не заперечує актуалізації управління ринковою вартістю підприємства, тому що його ефективність обумовить зростання фінансової результативності при сприятливих незалежних від компанії чинниках попиту та пропонування (рис.1), діючих на ринку акцій, та неодмінно спричинить зростання ринкової капіталізації, хоча і не прямо пропорційно.

¹ TSR – total shareholderreturn

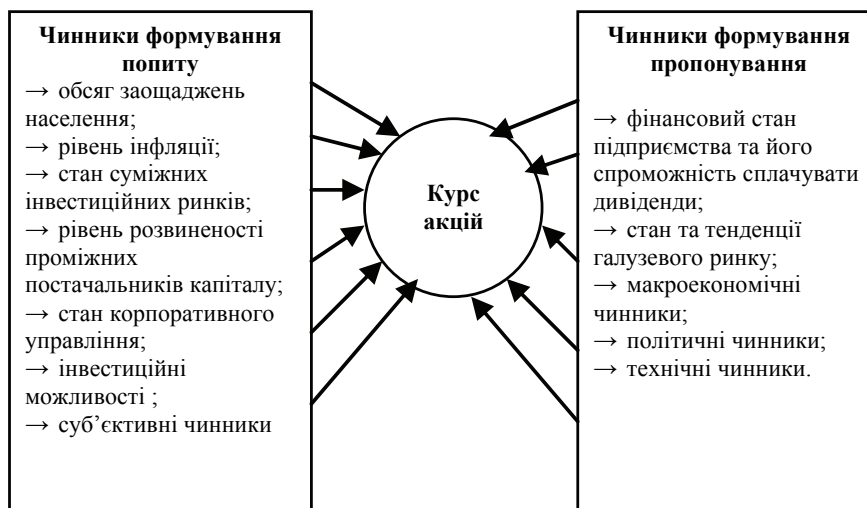


Рис. 1. Чинники формування вартості акцій підприємства [16, 20, 23]

Висновки. Співставлення ринкової оцінки компанії, яка виражається в курсовій вартості акцій, та внутрішньої фундаментальної вартості, яка відображає можливості використання економічного потенціалу виступають основним предметом дослідження інвесторів і аналітиків. Ринкова вартість формується під впливом ціноутворюючих факторів, а саме: суб'єктивна інтерпретація результатів оцінювання, повнота, розповсюдженість та асиметричність інформації, стан фінансового ринку, макроекономічна ситуація, інвестиційний клімат. При визначенні фундаментальної вартості враховуються фактори, дія яких, спрямована на створення та підтримку конкурентних переваг та ефективність формування та використання ресурсів. Безумовно, визначені фактори є взаємозв'язаними між собою, так як, з одного боку зміна фундаментальної вартості вплине на ринкове оцінювання компанії, з іншого – ринкова активність інших суб'єктів визначає доступність і ціну джерел фінансування, які впливають на результуючий показник фундаментальної вартості.

Варто зазначити, що на даний момент поки що не існує адекватного результуючого показника, який відображає фундаментальні характеристики компанії. Існуючі концепції (різновиди концепції економічної доданої вартості) можуть розглядатися як відправний пункт для здійснення пошуку критеріїв і показників, а також встановлення їх взаємозв'язку з ринковими оцінками.

Список використаних джерел

1. Архипов А. Мировой экономический кризис и безопасность российской экономики / А.Архипов, Б.Михайлов // Вестник Института Экономики РАН. – 2009. – Вып.3. – Режим доступа к статье: <http://www.inecon.org/zhurnaly-uchrezhdennye-ie-ran/arxiv-nomerov.html>.
2. Астраханцева И.А. Методология оценки и обеспечения устойчивого развития стоимости компании /И.А. Астраханцева. – Иваново: ФГБОУВПО «Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина», 2012.– 280 с.
3. Волков Д. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. Монография / Д.Волков. – СПб.: Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2008. – 320 с.
4. Волков Д.Л. Управление ценностью: показатели и модели оценки / Д.Л. Волков // Российский журнал менеджмента. – 2005. – Том 3. – № 4. – С. 67-76.
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов [Текст] / А. Дамодаран. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1344 с.
6. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления [Текст]: учеб. Пособие / И.А. Егерев. – М.: Дело, 2003. – 465 с.
7. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления [Текст]: учеб. Пособие / И.А. Егерев. – М.: Дело, 2003. – 465 с.
8. Ивашковская И. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров / И.Ивашковская. – М.: Инфра-М, 2009. – 430 с.
9. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стейкхолдерский подход / И.В. Ивашковская – М.: ИНФРА-М, 2008.
10. Коупленд Т. Expectations-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании / Том Коупленд, Аарон Долгофф; [пер. Э.В.Кондуковой]. – М.: Эксмо, 2009. – 384 с.
11. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление [Текст]: пер. с англ. / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин. – 3-е изд., перераб. И доп. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с.
12. Крамин Т.В. Методология формирования системы управления стоимостью компании на основе институционального подхода / Т.В. Крамин // Проблемы современной экономики. – 2006. – № 3 (19). – Электронный ресурс. – Режим доступа к статье: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=1087>.

13. Криворучкіна О.В. Формування системи вимірювання цінності підприємства / О.В.Криворучкіна // *Економіка Крима*. – 2009. – № 26. – с. 23-27.
14. Кудина М.В. Теорія стоимості компанії. Научное издание / М.Кудина. – М.: ИД «ФОРУМ», ИНФРА-М, 2010. – 368 с.
15. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств. Монографія /О.Г.Мендрул – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
16. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства /О. Г. Мендрул – К.: КНЕУ, 2011. – 538 с.
17. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Мишкін Ф.С. – К.: Основи, 1998. – 963 с.
18. Мних О.Б. Маркетингова концепція формування вартості машинобудівного підприємства: теорія і практика: [монографія] / Мних О.Б. – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2009. – 428 с.
19. Мордашов С. Рычаги управления стоимостью компании [Текст] / С.Мордашов // *Рынок ценных бумаг*. – 2001. – № 15. – С. 15-18.
20. Оцінка рівня капіталізації суб'єктів господарювання: метод. Реком. / Відп. проф. Д.е.н., проф. Козоріз М. А. – Львів: 2008. – 112 с.
21. Самсонова Л. И. Финансовые методы повышения капитализации компаний: автореф. Дисс. На соискание научн. Степ. Канд. Экон. Наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Л.И. Самсонова. – М.: 2011. – 23 с.
22. Сажина М.А. Роль финансового капитала в развитии мирового финансового кризиса / М.А.Сажина // *Государственное управление в XXI веке: традиции и инновации. Материалы конференции в двух частях*. – 2009. – с.11.
23. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. / Т. В. Теплова. – М.: Вершина, 2006. – 272 с.
24. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента [Текст] / К. Уолш. – М.: Дело, 2000. – 843 с.
25. Яковлева Е.А. Управление стоимостью предприятия в инновационном процессе: Монография / Е.А.Яковлева – СПб.: Изд-во СПбГПУ, 2008.