

умовах кризи / К.І. Мельникова, А.В. Мельникова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – №29, 2010. – С. 340–344.

5. Травянюк О. Впровадження спеціалізованого виду підприємництва в Україні / О. Травянюк // Управління сучасним містом. – №3–4/7–12 (23–24), 2006. – С. 113–117.

6. Рач В.А., Шарова О.С. Категорійний апарат проєктів розвитку нерухомості // www.nbu.gov.ua/portal/natural/Uprv/2008_2/rach-sharova.pdf

7. Тесля Ю.Н., Лисицин А.Б. Математическая модель выбора стратегии управления девелоперским проектом в условиях кризиса / Ю.Н. Тесля, А.Б. Лисицин // Вісник ЧДТУ. – №4. – 2008. – С. 23–28.

8. Тянь Р.Б., Иванов М.Ф., Грищенко И.В. Состояние и перспективы развития девелоперских компаний в условиях финансового кризиса / Р.Б. Тянь, М.Ф. Иванов, И.В. Грищенко // Економічний проєкт. – №20/1. – 2008. – С. 69–75.

О.М. ЮРКЕВИЧ,

к.е.н., доцент, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

Сутність та необхідність фундаментального аналізу в процесі портфельного інвестування

У статті висвітлюються сучасні підходи до сутності фундаментального аналізу та обґрунтовується його важливість та необхідність при прийнятті довгострокових інвестиційних рішень.

Ключові слова: фундаментальний аналіз, портфельні інвестиції, цінні папери.

В статье раскрываются современные подходы к сути фундаментального анализа и обосновывается его важность и необходимость при принятии инвестиционных решений.

Ключевые слова: фундаментальный анализ, портфельные инвестиции, ценные бумаги.

Modern approaches to the essence of fundamental analysis are considered in the article. The author gives proof of importance and necessity of fundamental analysis while making long term investment decisions.

Keywords: fundamental analysis, portfolio investments, capital issues

Постановка проблеми. На даному етапі розвитку фондового ринку України існує нагальна потреба вирішення проблеми підвищення ефективності здійснюваних на ньому інвестицій, розв'язати дану проблему покликаний фундаментальний аналіз.

Підвищення ефективності портфельних інвестицій дасть змогу створити передумови для стрімкого розвитку фондового ринку України та залучити інвестиційні ресурси, потреба в яких пов'язана з необхідністю відновлення та модернізації основних фондів підприємств.

Враховуючи, що інвестори зацікавлені в здійсненні лише тих інвестиційних операцій на фондовому ринку, які гарантують безпечність капіталу та задовільний рівень доходу, перед ними постає потреба прийняття правильних інвестиційних рішень. Проведення фундаментального аналізу дає змогу оці-

нити ризики інвестицій в певний фінансовий інструмент та визначити потенційний рівень майбутнього доходу. Таким чином, без проведення якісного фундаментального аналізу прийняті інвестором рішення пов'язані з значним невиправданим ризиком, що може зробити їх неефективними.

Тому, враховуючи незначний рівень розвитку інвестиційної сторони фондового ринку України, дослідження проблеми використання фундаментального аналізу як методу підвищення ефективності інвестицій в цінні папери, є досить актуальним.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Необхідність використання фундаментального аналізу в прийнятті інвестиційних рішень вперше було теоретично та практично обґрунтовано американськими економістами Бенджаміном Гремом та Давідом Доддом, пізніше даною тематикою займалися такі зарубіжні економісти, як: Філ Фішер, Уоррен Баффет (найвідоміший практик, що використовує фундаментальний аналіз), Томас Прайс, Джон Темплтон. Певний внеском у дослідження особливостей застосування фундаментального аналізу в прийнятті інвестиційних рішень внесли такі вітчизняні економісти та практики, як В.І. Краснова, Ю.Я. Кравченко, О.Г. Шевченко, Е. Найман, разом із тим проблема адаптації використання фундаментального аналізу для прийняття інвестиційних рішень на фондовому ринку України залишається нерозкритою та потребує подальшого вивчення.

Для здійснення успішних інвестицій на фондовому ринку України інвесторам необхідно зрозуміти особливості використання фундаментального аналізу для прийняття ефективних інвестиційних рішень.

Метою статті є обґрунтування сутності та необхідності використання фундаментального аналізу в процесі прийняття інвестиційних рішень.

Виклад основного матеріалу. Здійснення портфельних інвестицій передбачає необхідність прийняття інвестиційних

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

рішень щодо фінансових інструментів, якими варто наповнити інвестиційний портфель. У контексті портфельного інвестування під «інвестиційними рішеннями» слід розуміти висновок інвестора про доцільність інвестування коштів в певний фінансовий інструмент на фінансовому ринку, в певний момент часу. Досить необхідним є розуміння того, що інвестиційне рішення приймається в певний момент часу, адже сам ринок цінних паперів є досить динамічним, тому, враховуючи конкретні обставини, інвестор у різний час може прийняти різні інвестиційні рішення щодо одного і того ж фінансового інструмента. Саме слово «рішення», відповідно до тлумачного словника, означає висновок, завершення чого-небудь [1]. Оскільки від прийнятого рішення залежить майбутній результат здійснених інвестицій, виникає необхідність обґрунтування того чи іншого рішення. Для чого фінансові аналітики та інвестори використовують різні види аналізу, в тому числі і фундаментальний.

Необхідність проведення аналізу цінних паперів перед прийняттям інвестиційних рішень доводиться в багатьох працях, присвячених інвестиціям. Зокрема, У. Шарп, зазначає, що аналіз цінних паперів включає в себе вивчення окремих видів цінних паперів (чи груп паперів) в рамках основних категорій. Однією із цілей такої оцінки є визначення тих цінних паперів, які є неправильно оцінені в даний момент [2, с. 10].

Український економіст Ю.А. Кравченко також притримується думки щодо необхідності проведення аналізу: «Оцінка акцій звичайно є однією з найважливіших цілей їх аналізу. Коли йдеться про оцінку акцій, то мається на увазі, що визначається внутрішня вартість цієї акції для порівняння цієї вартості з поточними ринковим курсом акції» [3, с. 275]. Як в першій, так і в другій тезі щодо аналізу цінних паперів головний акцент робиться на його меті. Так, головною метою здійснення аналізу можна вважати визначення правильності оцінки ринком даних цінних паперів через зіставлення розрахованої внутрішньої (справжньої) вартості та поточної ринкової ціни.

Існує багато різних видів (методів) аналізу цінних паперів. Однак найбільш розповсюдженими є фундаментальний, технічний та рейтингові аналізи.

У найпростішому розумінні: «Фундаментальний аналіз (англ. Fundamental analysis) – термін для позначення ряду

методів прогнозування ринкової (біржової) вартості компанії, заснованих на аналізі фінансових і виробничих показників її діяльності» [4]. В даному визначенні акцент робиться на прогнозуванні вартості компанії на основі результатів її діяльності, а зміна вартості компанії відповідно буде впливати на зміну вартості цінних паперів (акції) даної компанії, в той же час не висвітлено необхідність аналізу макроекономічного середовища, в якому діє компанія.

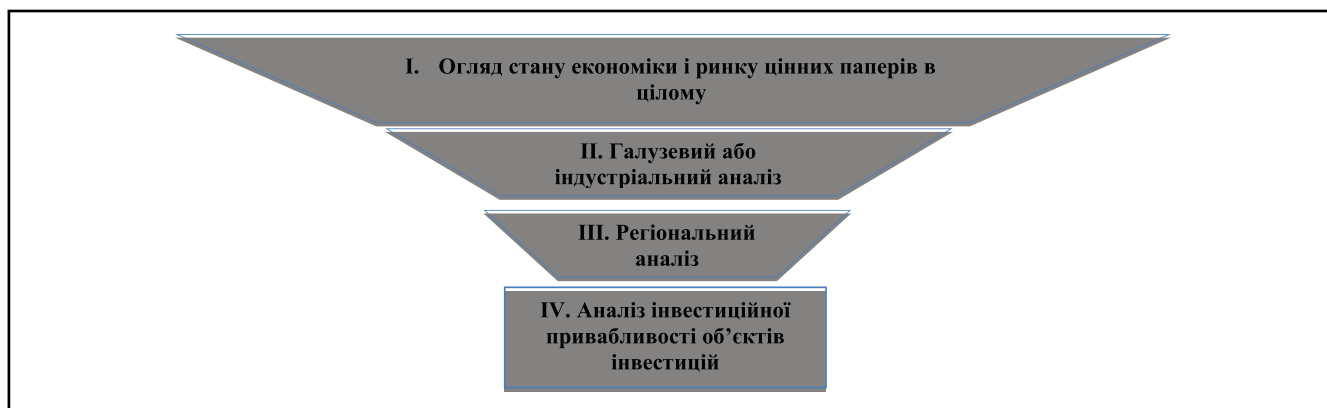
Інше визначення фундаментального аналізу наводить вітчизняний економіст І.В. Краснова. «Фундаментальний аналіз – це інтерпретація, оцінка та прогноз аналітичних показників макро- та мікрорівнів та очікувань учасників ринку, що можуть вплинути прямо або опосередковано на цінову динаміку фінансових активів» [5, с. 109]. Як бачимо, дослідник наголошує на важливості аналітичних показників макро- та мікрорівнів та визначенні цінової динаміки фінансових активів. Однак у даному визначенні нічого не говориться про визначення справедливої вартості компанії чи цінних паперів.

«Фундаментальний аналіз виходить з того, що «істинна» (чи внутрішня) вартість будь-якого фінансового активу дорівнює приведеній вартості всіх грошових потоків, які власник акції розраховує отримати в майбутньому» [2, с. 11]. Даний погляд характерний і вітчизняному економістові Ю.А. Кравченко.

Отже, під фундаментальним аналізом слід розуміти процес аналізу, оцінки та прогнозування зміни інвестиційних характеристик фінансових інструментів, що базується на дослідженнях факторів (макро- та мікроекономічних, очікувань учасників ринку, політичних, природних, тощо), що можуть впливати на динаміку ринку, з метою прийняття інвестиційного рішення.

Особливістю фундаментального аналізу є дослідження сутності процесів, які відбуваються на ринку, вивчення причин, що викликають зміну економічної ситуації, виявлення при цьому складних взаємозв'язків між різними явищами, що відбуваються на досліджуваному ринку і його секторах, на суміжних ринках. Коротко можна сказати, що фундаментальний аналіз вивчає причини, що рухають ринком.

У певному обсязі фундаментальний аналіз виконується на чотирьох основних рівнях, або етапах, але за необхідності можна скорочувати обсяги або виключати певні етапи цього



Умовні етапи фундаментального аналізу

го аналізу. Такий варіант напряму аналізу часто називають аналізом «зверху вниз» (див. рис.) [3, с. 608].

Відповідно до даного напряму на I етапі аналізується загальна ситуація в економіці країни (світовій економіці) чи на ринку цінних паперів загалом. Проведення даного аналізу є необхідним, оскільки компанії – емітенти цінних паперів ведуть свою фінансово-господарську діяльність в даному середовищі, і відповідно воно впливає на їх фінансовий стан. Якщо, наприклад економіка країни перебуває в стані депресії, це відповідно вплине на фінансовий стан багатьох компаній.

На II та III етапах здійснюється галузевий та регіональний аналіз. На даних етапах необхідно визначити поточний економічний стан певної галузі чи регіону та спрогнозувати майбутній його стан. Дані етапи є необхідними, оскільки певні галузі та регіони економіки розвиваються з різними темпами, і відповідно одні галузі та регіони можуть бути більш привабливішими ніж інші.

Останній IV етап є кінцевим. Частіше за все інвестори здійснюють лише даний етап, а за попередніми етапами вони використовують вже готові дослідження, проведені різними агентствами. Саме на даному етапі метою та результатом є визначення аналітиком «дійсної», справедливої ціни та напряму руху активу, що обертається на ринку, на основі його власної інтерпретації сукупної дії показників. Надалі «дійсна» ціна порівнюється з поточною ринковою ціною. На основі порівняння робляться висновки та прогнози щодо майбутньої зміни ціни (переоцінений чи недооцінений актив) та приймаються рішення щодо подальших дій, а саме: актив краще купити або продати.

Отже, стандартний принцип роботи на ринку такий: спочатку за допомогою макроекономічного аналізу визначається напрям руху всього ринку, а потім за допомогою аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів визначається справедлива (внутрішня) ціна та напрям руху конкретного активу і відповідно приймаються інвестиційні рішення.

Проведення третього етапу фундаментального аналізу, запропонованого Ю.А. Кравченко, доцільно об'єднати з II етапом, таким чином основними етапами проведення фундаментального аналізу будуть такі:

I етап. Макроекономічний аналіз; II етап. Аналіз галузі діяльності емітента цінних паперів; III етап. Аналіз компанії-емітента цінних паперів.

Фундаментальний аналіз передбачає дослідження подій, що відбуваються, або мають відбутися за межами динаміки ціни обраного активу, проте здійснюють суттєвий вплив на ціну. Потрібно не тільки чітко ідентифікувати фундаментальні рушійні фактори, виявляти їх вплив на ціну, а й своєчасно співвідносити вплив фактору з очікуваннями та настроєм ринку на обраному інвестиційному горизонті. Тим самим фінансовий аналітик за допомогою фундаментального аналізу має дати відповіді на такі питання:

– Що повинно відбутися з цінами (або які складаються зовнішні умови)?

– Що інвестори чекають від цін (або який настрої учасників ринку)?

– Що відбувається з цінами насправді (або які особливості поточної динаміки ринку)?

Відомий на вітчизняному фондовому ринку інвестор Е. Найман вважає, що фундаментальний аналіз вивчає лише рухи цін на макрорівні. Він може сприяти виявленню головного ринкового тренду (тренд – основний напрям динаміки ринкової ціни), однак для визначення конкретного моменту здійснення угоди фундаментального аналізу частіше за все недостатньо. В цій області приймається технічний аналіз [6]. З даним поглядом можна погодитися, адже процес фундаментального аналізу вимагає опрацювання дуже великої кількості факторів та значних часових затрат, у результаті чого частіше за все ми отримуємо результати, які можна тлумачити по-різному. І частіше за все фундаментальний аналіз не показує короткострокової поведінки ціни цінних паперів, на його основі можна говорити про їх зміну лише в довгостроковому аспекті.

Подібної думки також притримується вітчизняний економіст О.Г. Шевченко. Вона вважає, що фундаментальний аналіз має з'ясувати, який цінний папір треба купувати, продавати чи утримувати в портфелі, а технічний аналіз визначає, коли це потрібно здійснити. Якщо фундаментальний аналітик прагне з'ясувати причини руху ринку, а також те, чому склалася відповідна ринкова ситуація, то технічний аналітик обмежується визначенням напряму цього руху, його цікавить, як спостережувана динаміка ринкових цін змінюватиметься далі [7, с. 139].

Іноді фахівці змішують фундаментальний аналіз з елементами технічного або взагалі безпідставно протиставляють. Зокрема, в своїх працях Е. Найман стверджує, що основне макроекономічне завдання школи технічного аналізу – вирівнювати спекулятивні коливання цін, то головне завдання школи фундаментального аналізу – формувати і прогнозувати нові тренди в динаміці цін. Звідси ми визначимо призначення фундаментального аналізу – аналіз і прогноз фундаментальних факторів і їх вплив на трендову динаміку цін [6, с. 7].

З огляду на зазначене можна припустити, що результатам фундаментального аналізу приділяють увагу при здійсненні довгострокового інвестування (частіше за все стратегічні інвестори), пропускаючи при цьому короткострокові технічні коливання цін. А результати технічного аналізу більше цікавлять спекулянтів, які, навпаки, пропускають довгострокові тренди і беруть до уваги лише короткострокові технічні коливання цін.

В Україні фінансовий аналіз використовують у своїй практичній діяльності експертно-оціночні фірми та аналітичні відділи інвестиційних фондів із зарубіжним капіталом. В основному учасники фінансових ринків використовують інтуїтивний підхід, який не завжди дозволяє правильно оцінити інвестиційні якості цінних паперів або вартість застави. Технічний

аналіз має певні обмеження щодо застосування, оскільки його успішне використання можливе на високоліквідному ринку зі значною капіталізацією. Необхідно, щоб фондовий ринок був досить ліквідним та мав значну капіталізацію.

Отже, здійснення фундаментального аналізу є невід'ємною складовою для прийняття успішних інвестиційних рішень у процесі інвестування наявних вільних грошових ресурсів у фінансові інструменти на фінансовому ринку з метою збільшення наявного багатства в майбутньому. Фундаментальний аналіз є тією складовою, яка відрізняє спекулятивні операції на ринку цінних паперів від інвестиційних.

Враховуючи той факт, що в таких країнах, як США, Великобританія та Японія, ринки цінних паперів функціонують більше ніж сто років, наприклад NYSE (Нью-Йорк, США) була зареєстрована в 1792 році, LSE (Лондон, Великобританія) – в 1895 році, TSE (Токіо, Японія) – в 1870 році, доцільно вивчити багаторічний зарубіжний досвід використання фундаментального аналізу в прийнятті інвестиційних рішень.

Варто зазначити, що, з одного боку, на зарубіжних ринках цінних паперів було перевірено тисячі теорій та моделей, відшліфовано та удосконалено сотні показників та коефіцієнтів, які використовуються в фундаментальному аналізі. Однак, з іншого боку, за такий значний період ринок цінних паперів досить часто показував неефективність того чи іншого методу проведення аналізу, який до цього вважали ефективним. Зарубіжні ринки цінних паперів постійно удосконалюються та змінюються, в результаті чого будь-які теоретичні парадигми, які розробляються вченими протягом десятків років, можуть бути знівельованими на ринку за один місяць.

Усі сучасні погляди щодо фундаментального аналізу прямо чи опосередковано пов'язані та ґрунтуються на його класичному розумінні, запропонованим Бенджаміном Гремом більше 70 років назад і відображене в праці Б. Грема і Д. Додда «Аналіз цінних паперів» [8]. За такий значний проміжок часу у світовій практиці відбулися певні зміни щодо його розуміння та сприйняття. Основними з них можна вважати такі:

1) розширилася сфера використання фундаментального аналізу. На даний момент фундаментальний аналіз використовується не тільки на фондовому ринку, а й на валютних ринках (FOREX), спотовому ринку (ринок деривативів) та ін.;

2) фундаментальний аналіз перестав бути характерною рисою, що відрізняла інвестиції від спекуляцій. На даний момент навіть спекулянти проводять фундаментальний аналіз, для того щоб визначити справжню «внутрішню вартість акцій». У той же час інвестори почали широко використовувати крім фундаментального аналізу технічний;

3) фундаментальний аналіз став набагато популярнішим серед приватних інвесторів. Незважаючи на те, що фундаментальний аналіз є досить трудомістким та громіздким, на даний момент він користується значною популярністю як серед інституційних інвесторів, так і серед приватних інвесторів (фізичних осіб). Це пов'язано з тим, що фундаментальний аналіз цінних паперів проводять інвестиційні ком-

панії, але результати вони розголошують своїм клієнтам, тому останні можуть використовувати готові розрахунки.

Одним із найбільш відомих послідовників Б. Грема, який використовує фундаментальний аналіз на практиці, є Уоррен Баффет. Він є найвідомішим і найбагатшим інвестором у світі на даний момент. Протягом останніх п'яти років У. Баффет стабільно входить до трійки найбагатших людей світу. Саме він показав, наскільки ефективно можна використовувати фундаментальний аналіз на практиці. Філософію свого успіху У. Баффет пояснює дуже просто: «Купляти потрібно не акції, а бізнес, який стоїть за ними. А якщо купувати, то всерйоз і надовго» [9, с. 10].

Ці слова для широкого кола інвесторів означають необхідність всебічного вивчення при інвестуванні об'єкта вкладень (діяльність компанії емітента), глибоких попередніх міркувань щодо прийняття інвестиційного рішення й остаточних дій лише за абсолютної впевненості у високій їх результативності. Тобто проводити саме фундаментальний аналіз цінних паперів.

Досить поширеним серед інвесторів на світових фондових ринках є використання так званого «Тесту Баффета» – ряду запитань, відповіді на які дозволяються інвестору прийняти правильне інвестиційне рішення. «Тест Баффета» складається з таких питань [10]:

1. Чи достатньо інформації про бізнес компанії?
2. Як компанія проявила себе за останні роки?
3. Чи є довгострокові перспективи?
4. Чи діють менеджери компанії раціонально?
5. Чи відкриті менеджери?
6. Чи ставлять менеджери інтереси акціонерів вище своїх?
7. Наскільки рентабельна компанія?
8. Чи достатній вільний грошовий потік для акціонерів?
9. Яка віддача на вкладений капітал?
10. Чи має компанія явні конкурентні переваги?
11. Яка справедлива ціна акцій компанії?

Кожне питання оцінюється за п'ятибальною шкалою, при тому що значення 5 означає максимально позитивну відповідь на дане питання, значення 1 – максимально негативну відповідь.

За кожним питанням розраховується середній бал на основі оцінок експертів. Тобто отриманий бал за конкретне питання буде розраховуватися за формулою:

$$M_i = \frac{\sum e_{ij}}{n} \quad (1.1)$$

де M_i – оцінка (бал) на i -те питання; e_{ij} – оцінка (бал) на i -те питання, j -ого експерта; n – кількість експертів, що оцінили i -те питання.

Далі визначається підсумкова оцінка за всіма питаннями, яка виступає критерієм для прийняття інвестиційного рішення. Підсумкова оцінка – середня з усіх оцінок (балів), помножених на коригуючі коефіцієнти. Визначення підсумкової оцінки, можна здійснити за допомогою формули:

$$IK = \frac{\sum M_i \cdot k_i}{11} \quad (1.2)$$

де IK – підсумкова оцінка за всіма питаннями, яка виступає інвестиційним критерієм; M_i – оцінка (бал) на i -те питання; k_i – коригуючий коефіцієнт для i -ого питання, за умови, що $\sum k_i = 11$.

Коригуючий коефіцієнт відображає ступінь важливості конкретного питання з точки зору аналізу інвестиційної привабливості компанії-емітента. У випадку, якщо питання є більш важливим, коригуючий коефіцієнт встановлюється більше 1, у випадку, якщо питання є менш важливим, – менше 1. Сума корегуючи коефіцієнтів обов'язково має дорівнювати 11. Значення коригуючи коефіцієнтів доцільно встановлювати згідно з консенсусною думкою експертів. Інвестиційне рішення щодо купівлі цінного паперу приймається в тому випадку, якщо підсумкова оцінка (інвестиційний критерій) більше 4 балів. Якщо вона дорівнює менше 4, інвестиційне рішення стосовно купівлі цінних паперів згідно з даним тестом приймати недоцільно. Якщо підсумкова кількість балів дорівнює 4, індикатор на купівлю цінних паперів відсутній, а отже прийняття кінцевого рішення залишається за інвестором.

Досить цікавою є світова практика використання в процесі здійснення фундаментального аналізу цінних паперів, певних інтерактивних фінансово-інформаційних систем. Найбільш популярною такою системою є Bloomberg professional. Варто зазначити, що дана система є досить дорогою, однак вона надає її користувачу широкий спектр можливостей. Дану систему використовують великі інституційні інвестори, які здійснюють інвестиції на зарубіжних ринках цінних паперів.

Bloomberg надає її користувачу доступ до історичних цінних курсів цінних паперів, курсів у режимі реального часу, а також індикативним даним. У спектр можливостей також входить надання фінансової звітності і розрахункових даних, дослідження ринків, аналітика, інструменти для управління інвестиційним портфелем, платформа для торгівлі цінними паперами.

Тобто за допомогою даної системи у користувачів є готовий фундаментальний аналіз по емітентах, які є в базі даних Bloomberg, тому інвестору залишається лише приймати інвестиційні рішення.

Серед світових конкурентів Bloomberg, які мають подібні продукти, що надають своїм користувачам результати проведеного фундаментального аналізу, можна назвати Reuters, Financial Times, Tenfore та ін.

Отже, світовий досвід використання фундаментального аналізу показує його ефективність та поширеність. Наявність інтерактивних фінансово-інформаційних систем, та-

ких як Bloomberg professional, свідчить про інтеграцію останніх технологічних досягнень в сферу використання фундаментального аналізу.

Висновки

Використання фундаментального аналізу є необхідною складовою в процесі портфельного інвестування. Саме він дає змогу оцінити реальну вартість фінансових інструментів і виявити недооцінені фінансові інструменти, які являють найбільший інтерес для довгострокових інвесторів, оскільки вони розраховують на зростання вартості таких фінансових інструментів в майбутньому, а не на тимчасовому коливанні ціни. Доволі складним та трудомістким процесом у ході фундаментального аналізу виявляється ідентифікація та оцінка факторів які прямо чи опосередковано впливають на цінову динаміку цінних паперів. Тому на сьогодні існує ряд фінансово-інформаційних систем, які займаються підготовкою аналітичних звітів, чим полегшують інвесторам пошук необхідної інформації. Однак інтерпретація аналітичних показників та безпосередньо прийняття інвестиційного рішення є прерогативою самого інвестора. Виграє той, чий висновок від проведеного аналізу виявилися більш правильними ніж у конкурента.

Література

1. Вулфел Чарльз Дж. Энциклопедия банковского дела и финансов. – Самара: Корпорация «Федоров», 2006.
2. Шарп У.Ф., Александер Г., Бэйли Дж.. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 2001. – 1028 с.
3. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів: Навч. посібник. – 2-ге вид., змін. та доп. – К.: Дакор, КНТ, 2009. – 672 с.
4. Матеріали офіційного сайту електронної енциклопедії «Вікіпедія». Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org>
5. Краснова І.В. Організація та проведення фундаментального аналізу на фінансовому ринку / Краснова І.В. // Фінанси облік і аудит: збірник наукових праць. – 2010. – №16. – С. 108–116.
6. Найман Э. Малая энциклопедия трейдера – 8-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2010.
7. Шевченко О.Г., Майорова Т.В., Юркевич О.М., Урванцева С.В. [та ін.] Портфельне інвестування: підручник – К.: КНЕУ, 2010. – 407 с.
8. Graham B., Dodd D. Security Analysis. The Classic 1934 Edition. – McGraw-Hill Companies, 1996.
9. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями: Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009.
10. Матеріали офіційного сайту аналітичного порталу Quote. Режим доступу: <http://quote.rbc.ru/shares>