

Юлія ПЕТЛЕНКО

ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ ФІНАНСІВ ІНТЕГРОВАНІХ КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР

Розглянуто теоретичні й методологічні аспекти управління фінансами в інтегрованих корпоративних системах. Розкрито зміст понять “корпорація”, “інтегрована корпоративна структура”, “фінанси інтегрованої корпоративної структури”. Визначено особливості та види фінансових відносин інтегрованих корпоративних структур. Запропонована авторська класифікація фінансових відносин інтегрованих корпоративних структур за суб'єктами та економічним змістом. Обґрунтовано систему внутрішніх та зовнішніх фінансових взаємовідносин інтегрованої корпоративної системи.

Сучасний стан розвитку економічних відносин в Україні загострює необхідність дослідження фінансів інтегрованих корпоративних структур – корпорацій, асоціацій, концернів, холдингів та фінансово-промислових груп, що визначають горизонти і потенційні можливості майбутнього розвитку вітчизняної економіки. Високий рівень концентрації капіталу, посилення впливу інтегрованих корпоративних структур, ускладнення їх структури – це об'єктивні характеристики, що притаманні сучасним країнам з ринковою економікою. Така тенденція зберігатиметься і в подальшому. Все це зумовлює необхідність виявлення проблем фінансово-господарської діяльності інтегрованих структур, причин та факторів, що впливають на формування фінансових взаємовідносин інтегрованих корпоративних структур та фінансової системи держави.

Визначення специфіки організації фінансів інтегрованих корпоративних структур має практичний інтерес для вітчизняних та зарубіжних вчених. Вихідними фундаментальними концепціями вартості компанії для даного дослідження, є класич-

ні теорії Дж. Вільямсона [10], М. Гордона та Ел. Шапіро [11], а також А. Дамодарана [12], Ю. Брігхема [3], Дж. Росса [2] та інших.

Дослідженню проблем функціонування і розвитку інтегрованих структур присвячено роботи зарубіжних авторів: Дж. Стіглера, Г. Бейна, М. Перрі, П. Рея, Ж. Тіроля, Дж. Спенглера. Серед вітчизняних науковців ця проблематика широко представлена у працях В. Базилевича, А. Ігнатюк, Г. Філюк, Г. Уманціва та інших.

Проблеми розвитку фінансів суб'єктів господарювання знайшли відображення у комплексних дослідженнях: Л. Алексеєнко, В. Бурковського, І. Зятковського, О. Ковалюк, М. Крупки, І. Лютого, С. Науменкової, В. Опаріна, А. Поддєрьогіна, В. Федосова та ін.

Незважаючи на значний внесок зазначених науковців у розробку питань фінансів суб'єктів господарювання, залишається малодослідженою проблема особливостей організації та управління фінансами інтегрованих корпоративних структур. Принципова відмінність у дослідженні фінансів корпоративних структур полягає у специфіці взаємовідносин, що виникають у вну-

трішній структурі інтегрованої корпоративної структури. Структурні підрозділи інтегрованої корпоративної структури самі є суб'єктами господарювання і можуть виступати агентами фінансових відносин так само, як і діяти у складі інтегрованої корпоративної структури.

Метою статті є обґрунтування концептуальних і методологічних засад розвитку фінансових відносин інтегрованих корпоративних структур.

Проблеми методології управління фінансами інтегрованих корпоративних структур потребують попереднього розгляду економічної сутності понять “корпорація”, “корпоративна структура”, які, з одного боку, мають визначати сутність такого поняття, як “інтегрована корпоративна структура”, а з іншого – його значення для забезпечення ефективного функціонування вітчизняних підприємств.

Зміст поняття “корпорація” походить від латинського *corporatio*, що дослівно означає об'єднання або співтовариство. В зарубіжній літературі існує чимало визначень цієї дефініції, проте вони мають багато спільних характеристик. Так, у підручнику “Основи корпоративних фінансів” автори С. Росс, Р. Вестерфілд та Б. Джордан дають таке визначення: “Корпорація – це бізнес, що заснований як окрема юридична особа, яка складається із однієї чи більше приватних чи юридичних осіб” [2, 31]. Ю. Брігхем та Дж. Хьюстон термін “корпорація” визначають наступним чином: “це юридична особа, зареєстрована державою і існує окремо від її власників і керівників” [3, 36]. Р. Брейлі та С. Майерс вирізняють наступні ознаки корпорації: 1) корпорація, як самостійна юридична особа, відокремлена від своїх власників та сама сплачує податки від свого імені; 2) корпорації властива обмежена відповідальність, це означає, що її власників-акціонерів не можливо примусити пер-

сонально відповідати за зобов'язаннями фірми; 3) власники компанії зазвичай не є її менеджерами [4, 10].

Дещо відмінна позиція у Б. Мильнера, який ототожнює поняття “корпорація” та “акціонерне товариство” й тлумачить наступним чином: “це організація (союз організацій), створена для захисту інтересів і привілеїв її учасників, що формує самостійну юридичну особу” [5, 260].

Як бачимо, майже у всіх визначеннях поняття “корпорація” чітко окреслюється найважливіша і визначальна риса – обмежена відповідальність фірми. Однак виникають суперечності у думках дослідників щодо організаційно-правової структури корпорації. Так, одні вважають, що корпорація складається із однієї чи більше приватних або юридичних осіб, інші – це організація (союз організацій). Також розповсюджена думка, що корпорація – це еквівалентне поняття терміна “акціонерна компанія”.

У сучасній національній економіці юридичний статус корпорації тільки частково відповідає семантичному поняттю “корпоративне утворення”. Під корпорацією прийнято розуміти організаційно-правову форму об'єднання підприємств, що є різновидом господарського об'єднання. У статті 120 Господарського кодексу України корпорацією визнається “договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації” [6]. Проте це визначення не стільки роз'яснює зміст терміна “корпорація”, скільки ускладнює розуміння його економічної природи. Зокрема, у дефініції відсутня найважливіша характеристика корпорації – обмежена відповідальність суб'єктів об'єднання, натомість ретельно

виписані риси, притаманні лише одному з різновидів корпорацій – холдингам.

Серед інших можливих типів об'єднання (інтеграції) господарських суб'єктів (фірм) у складі корпорації – картель, синдикат, консорціум, холдинг, визначено тільки консорціум, як тимчасове об'єднання. Звернемо увагу й на те, що в Господарському кодексі “концерн” і “консорціум” визначені як статутні об'єднання, а “корпорація” – ні. Також, з економічної точки зору, здається не досить коректним останній абзац статті 120: “Державні і комунальні господарські об'єднання утворюються переважно у формі корпорації або концерну, незалежно від найменування об'єднання (комбінат, трест тощо)”. Такий підхід значно звужує рамкові фінансові можливості потенційної господарської інтеграції (об'єднання).

Також термін “корпорація” використовується у контексті Класифікації інституційних секторів економіки, як узагальнюючий термін для господарських товариств, що визначає головні риси корпорації: “перебувають у приватній власності акціонерів і пайовиків, відповідальність кожного з яких обмежена розміром капіталу, вкладеного в акції. До корпорацій належать корпоративні підприємства, утворені, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діють на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, які вони створюють, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства. Корпоративними є кооперативні підприємства, підприємства, що створюються у формі господарського товариства, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб (5, ст. 63)” [8].

Узагальнюючи результати попереднього категоріально-понятійного аналізу термі-

на “корпорація”, наведемо ще одну цитату Дж. Ван Хорна та Дж. Ваховича: “корпорація – це штучне утворення, невидиме, матеріальне і існуюче лише в уяві юристів. Будучи суто породженням закону, корпорація володіє лише тими властивостями, якими її наділяє статут про створення корпорації, – або в явному вигляді, або як невід'ємні від самого її існування” [7, 36].

Отже, корпорація – це організаційно-правова форма об'єднання підприємств незалежно від сфери діяльності (галузевої приналежності), що передбачає обмежену відповідальність її власників. Основою організаційної єдності такого об'єднання (групи) є економічний інтерес власників (учасників).

Нашому розумінню поняття “корпоративна структура” найбільше відповідає визначення “корпорації” за Класифікацією інституційних секторів економіки [8]: “це інституційні одиниці, що створені спеціально з метою ринкового виробництва товарів та послуг і є джерелами прибутку чи іншої фінансової вигоди для своїх власників. У ринковій економіці корпорації вважаються основною інституційною формою підприємництва”.

Так само під поняття “корпоративні структури” потрапляють цілісні майнові комплекси – об'єкт, сукупність активів якого забезпечує провадження окремої діяльності, що визначає загальнодержавне значення підприємства, на постійній і регулярній основі. Цілісними майновими комплексами можуть бути структурні підрозділи, які в установленому порядку виокремлюються в самостійні об'єкти [9]. При цьому визначення загальнодержавного значення об'єктів здійснюється відповідно до статті 5 Закону України “Про приватизацію державного майна”. Цілісні майнові комплекси можуть мати кілька досить великих територіально і технологічно відокремлених структурних підрозділів (філій та представництв), що складається з одного або декількох орга-

нізацій-учасниць (юридичних осіб), з одного боку, і акціонерів (власників), з іншого. Якщо перші інтегруються організаційно, будучи об'єднанням майнових комплексів організацій, то другі використовують інтеграцію прав власності (носіїв прав або титулу власності), засновану на економічному інтересі власників.

В. Федорович [1] зауважує, що "сучасні корпорації дуже відрізняються від класичних акціонерних товариств, причому значною мірою за складом і структурою активів" та вирізняє, як перевагу у формуванні внутрішніх і зовнішніх фінансових відносин, наявність "надзвичайно гнучких взаємовигідних контрактів зі значним ступенем економічної свободи", що дозволяє залучати широке коло інвесторів завдяки власному "динамічному розвитку, орієнтованому на інновації та виплату дивідендів акціонерам".

Не викликає сумнівів, що інтеграція різних напрямків бізнесу зі створенням адекватної системи управління і контролю фінансів сприятиме покращенню конкурентних позицій будь-якої інтегрованої корпоративної структури. Основні напрямки вдосконалення законодавчої бази у сфері фінансів інтегрованих корпоративних структур багато в чому визначаються економічними інтересами і матеріальною вигодою ділового оточення. Сфера таких інтересів лежить у встановленні надійних партнерських взаємин між основними групами постачальників ресурсів і, як правило, поділяється акціонерами і кредиторами. При цьому основні проблеми зацікавлених груп учасників корпоративних відносин виявляються вже безпосередньо в ході переговорного процесу.

Отже, група господарюючих суб'єктів, об'єднаних для здійснення узгодженої підприємницької діяльності, це – "інтегрована структура". Учасники групи, які не втрачаючи юридичної самостійності, є складови-

ми частинами загальної структури. Вони об'єднані єдиною метою розвитку, виробничими та фінансовими зв'язками.

Інтегровані корпоративні структури створюються і функціонують в різних формах і видах, залежно від цілей створення групи, економічного змісту об'єднання, правового статусу тощо. Групи розрізняються за ступенем централізації виробничих та управлінських функцій, моделями побудови організаційної структури. Але є й загальні ознаки, властиві всім об'єднанням, що визначають функціонування групи в якості інтегрованої структури.

Загальні риси інтегрованої корпоративної структури, що вирізняють її з більш загального поняття "компанія", є наступні:

- обмежена відповідальність власників (акціонерів);
- об'єднання двох або більше юридичних і (або) фізичних осіб-приватних підприємців;
- інтеграція ресурсів (виробничих, фінансових, наукових, інформаційних, трудових тощо);
- прагнення до єдиної мети розвитку для досягнення інтересів групи в цілому, що породжує внутрішню економічну залежність (виробничу, фінансову тощо);
- здійснення узгодженої діяльності;
- централізація тих чи інших функцій управління (з різним ступенем централізації);
- наявність складної організаційно-правової структури.

Визначення особливостей фінансових відносин у інтегрованих корпоративних структурах взагалі, і зокрема холдингах, як найбільш поширеній формі об'єднань підприємств, дуже важливий для організації їх фінансів.

Традиційно в теорії фінансів розглядають сукупність фінансових взаємовідносин, в які вступають суб'єкти підприємництва у процесі господарської діяльності

з приводу формування, розподілу і використання фінансових ресурсів та класифікують за економічним змістом наступним чином: 1) фінансові відносини з акціонерами (учасниками) товариств; 2) з державою, 3) з господарськими контрагентами – постачальниками, замовниками, банками, страховими організаціями тощо.

Особливості фінансових відносин інтегрованої корпоративної структури з суб'єктами зовнішнього ринкового середовища полягають у тому, що вони класифікуються як за суб'єктами, так і за видами взаємодії. Тому вважаємо за доцільне вирізняти зовнішні та внутрішні види фінансових відносин (табл. 1).

Так, зовнішні фінансові відносини за ознакою суб'єкта варто вивчати як на рівні окремих підприємств-учасників інтегрованої структури, так і структури (далі – група). Підприємство-учасник інтегрованої корпоративної структури взаємодіє із суб'єктами зовнішнього середовища – державою, засновниками та іншими контрагентами як самостійна юридична особа, а група – як єдиний господарюючий суб'єкт, що вступає у взаємини з тими ж особами через свого уповноваженого представника (головну, провідну або управляючу компанію).

Внутрішні фінансові відносини вивчають на рівні групи, бо вони формують порівняно складний тип зв'язків стосовно тих, що можуть виникати на рівні самого підприємства-учасника групи, а саме:

- підприємства, що входять до складу групи, беруть участь у фінансових відносинах один з одним;
- всі структурні підрозділи групи, як ті, що мають статус юридичної особи, так і ті, що діють як філії, дирекції чи дочірні підприємства, без створення юридичної особи підпорядковуються і мають організаційну, правову та фінансову залежність від основної (головної, централь-

ної) компанії, що сприяє формуванню відповідного типу взаємодії.

Найбільш складними та цікавими є фінансові відносини інтегрованих корпоративних структур з суб'єктами фінансового ринку, потенційними інституційними інвесторами – банками, страховими організаціями, лізинговими компаніями, не державними пенсійними та інвестиційними фондами тощо. Такі взаємовідносини розподілені у часі, тому можемо виділити взаємовідносини, що формуються у процесі поточної (операційної) діяльності, та ті, що пов'язані з інвестиційним розвитком підприємства, – довгострокові (стратегічні).

- До поточних (операційних) фінансових взаємовідносин належать ті, що виникають:
- з приводу поточного банківського обслуговування, кредитування, розміщення тимчасово вільних коштів на депозитні рахунки, вексельних операцій та надання інших банківських послуг;
 - з приводу страхування майна, ризиків, життя та інших видів страхування;
 - з приводу підтвердження та оприлюднення результатів поточної діяльності.

- Довгострокові (стратегічні) фінансові взаємовідносини виникають у зв'язку із:
- інвестиціями та фінансовими вкладеннями у різноманітні проекти, спрямовані на розширення, модернізацію, оновлення, реструктуризацію існуючої матеріально-технічної бази інтегрованої структури та (або) окремого підприємства-учасника групи;
 - акумулюванням фінансових ресурсів на фінансових ринках;
 - оцінюванням поточної вартості інтегрованої структури в цілому та її окремих підрозділів.

Як правило, в інтегрованих корпоративних структурах система фінансів централізована, проте в сучасних умовах переважає вертикальна інтеграція з дивізіональною департаментизацією, що переносить цен-

Класифікація фінансових відносин інтегрованої корпоративної структури за суб'єктами та економічним змістом

Суб'єкти фінансових відносин	Економічний зміст
<i>Внутрішні фінансові відносини з:</i>	
Інвесторами (акціонерами)	<ul style="list-style-type: none"> • Формування початкового капіталу; • додаткові емісії капіталу; • розподіл прибутку; • дивідендна політика; • формування фінансової стратегії та політики групи; • злиття, поглинання, реструктуризація, розвиток мережі (філії, дочірні підприємства) тощо. • емісія облігаційних позик та виплати за облігаційними позиками; • гібридне фінансування.
Працівниками	<ul style="list-style-type: none"> • Оплата праці; • соціальне забезпечення працівників: стимулювання, компенсації, допомога, страхування, пенсії; • відшкодування збитків, втрат та розтрат.
Між структурними підрозділами	<ul style="list-style-type: none"> • Створення центрів затрат, доходів та інвестицій; • визначення внутрішніх (трансфертних) цін, облікової, амортизаційної та податкової політики; • формування, розподіл та використання фінансових ресурсів; • фінансове забезпечення поточної діяльності та поповнення обігових коштів; • фінансування інвестиційних проектів; • розподіл дивідендів.
<i>Зовнішні фінансові відносини з:</i>	
Органами державного управління	<ul style="list-style-type: none"> • Цільове фінансування, асигнування та дотації з бюджету; • державне регулювання: податкове, митно-тарифне, валютне, антимонопольне тощо; • державні преференції, обмеження та санкції; • державне замовлення.
Суб'єктами фінансового ринку	<ul style="list-style-type: none"> • Поточне банківське обслуговування; • кредитування та надання гарантій; • приватне розміщення емісії акцій та облігацій; • страхування майна та ризиків діяльності; • лізинг; • пайове інвестування та кредитування тощо.
Постачальниками, замовниками та контрагентами з поточних операцій	<ul style="list-style-type: none"> • Постачання сировини, матеріалів, проміжної продукції та напівфабрикатів інших активів; • ауторсинг; • толінг; • виконання робіт та послуг; • логістика, збут продукції.

три прийняття рішень на відповідні рівні і дозволяє децентралізувати більшість поточних питань, з тим, щоб не переобтяжувати головну компанію. Цим визначаються особливості фінансових відносин учасників

інтегрованої корпоративної структури з фінансовими інститутами.

Зазначимо також, що рівень фінансових взаємовідносин в інтегрованій корпоративній структурі залежатиме від етапу

життєвого циклу компанії. Так, на ранніх етапах розвитку інтегрованої структури як у внутрішніх, так і зовнішніх фінансових відносинах переважають стандартні, низькоризикові, поточні операції, що не потребують ґрунтовної попередньої підготовки, однак з розвитком структури та посиленням централізації внутрішніх системних взаємовідносин, змінюються й ускладнюються зовнішні взаємовідносини.

Так, при посиленні централізації фінансових взаємовідносин змінюється і функціональний розподіл повноважень. До повноважень головної компанії відносять :

- здійснення розробки та реалізації кредитної стратегії, валютної політики, основних інвестиційних напрямків розвитку групи в цілому;
- визначення переліку банків, страхових організацій, інвестиційних фондів та інших фінансових інститутів, з якими компанії-учасники групи вступають в ті чи інші фінансові відносини, що певною мірою стандартизує процеси надання фінансових послуг, а з іншого – знижує рівень фінансової диверсифікації;
- здійснення моніторингу поточного фінансового стану фінансових контрагентів групи з метою мінімізації кредитних, валютних та інших фінансових ризиків;
- контроль за рухом грошових коштів (потоків) групи.

В умовах високого рівня невизначеності, посилення централізації фінансів на рівні головної компанії групи, головна компанія сприяє мінімізації витрати з окремих видів фінансових транзакцій: поточних операцій, кредитування, страхування, розміщення вільних грошових коштів. Тому в короткостроковому періоді такий підхід є виправданим і ефективним.

Для фінансових інститутів співпраця з головним підприємством групи теж має переваги завдяки: можливості залучення

більшого обсягу фінансових ресурсів, вироблення уніфікованих процедур у роботі з підприємствами групи, мінімізує поточні ризики. Однак у довгостроковій перспективі така співпраця потребуватиме певних заходів, з тим, щоб фінансові загрози групи не позначалися на діяльності фінансових контрагентів.

Перевагою від централізації фінансів на рівні головного підприємства стає можливість головної компанії виступати поручителем за фінансовими угодами, які укладають окремі учасники групи, що вигідно для обох сторін. Це, з одного боку, дозволяє акумулювати достатній обсяг фінансових ресурсів у перспективні проекти групи. З іншого боку, гарантії і забезпечення головної компанії інтегрованої корпоративної структури знижує ризики фінансових контрагентів.

Окремі підприємства - учасники інтегрованої корпоративної структури також беруть активну участь у відносинах з фінансовими інститутами. Вони, як самостійні суб'єкти господарювання, укладають договори поточного обслуговування з банківськими, страховими та інвестиційними організаціями, з метою реалізації фінансової стратегії головної компанії, несуть повну юридичну та фінансову відповідальність за укладеними договорами.

Централізація фінансових відносин на рівні головної компанії вимагає жорсткого контролю за фінансовою дисципліною усіх структурних підрозділів – від розробки фінансової стратегії до контролю за кожною фінансовою операцією. При цьому жодна фінансова операція не відбувається без затвердження головною компанією. Такий підхід посилює контроль над фінансовими операціями і рухом грошових коштів всередині групи, проте поглиблює бюрократію і знижує оперативність діяльності.

При дивізійній департаментизації, або децентралізації фінансів у інтегрова-

ній корпоративній структурі за головною компанією закріплюються лише стратегічні функції, а всі види поточних операцій належать до компетенції відповідних структурних підрозділів.

Визначальним фактором у формуванні фінансових взаємовідносин у складі інтегрованої корпоративної структури є фактор наявності або відсутності в складі групи банківських, страхових, інвестиційних організацій. Очевидно, що наявність розгалуженої фінансової інфраструктури всередині групи дозволяє проводити незалежну фінансову політику, спрямовану на розвиток як групи в цілому так і окремих структурних підрозділів.

Відповідно до результатів проведених теоретичних та емпіричних досліджень можна сформулювати наступні висновки. Розвиток фінансів інтегрованих корпоративних структур зумовлює розробку адекватної фінансової політики, орієнтованої на пошук ефективних форм взаємодії з внутрішнім і зовнішнім ринковим середовищем та побудови оптимальної організаційної структури.

У цьому процесі особливо важливого значення набуває класифікація фінансових відносин інтегрованої корпоративної структури за суб'єктами та економічним змістом, що дозволяє обґрунтувати формування дворівневої системи фінансових взаємовідносин – на рівні корпорації та її структурних підрозділів.

Завдання управління фінансовими відносинами у складних інтегрованих корпоративних структурах вимагають виважених рішень і ретельної тактики їх реалізації, а тому функціональний розподіл повноважень у групі потребує розмежування відповідальності на рівні центрів формування затрат, доходів та інвестицій, що дозволить мінімізувати трансакційні витрати всередині групи, попереджати можливі ризики та

загрози, а в кінцевому результаті підвищить рівень конкурентоспроможності виробленої продукції (товарів, послуг).

Запропонований підхід стосовно функцій та повноважень головної компанії і структурних підрозділів групи дозволить визначити асиметрію фінансових відносин, фактори взаємодії та попередити можливі конфлікти інтересів, напрацювати нормативні регламентації для регулювання взаємовідносин усередині групи та при взаємодії з суб'єктами зовнішнього ринкового середовища.

Література

1. Федорович В. О. Механизм управления крупными корпорациями с учетом экономических интересов основных групп стейкхолдеров // *Вестн. Том. гос. ун-та. Экономика.* – 2013. – №4 (24) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/mehanizm-upravleniya-kрупnymi-korporatsiyami-s-uchetom-ekonomicheskikh-interesov-osnovnyh-grupp-steykholderov> (дата обращения: 02.12.2014).
2. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – 720 с.
3. Финансовый менеджмент: Экспресс-курс / Ю. Бригхэм, Дж. Хьюстон: Пер. с англ. Н. Ливинской. – 7-е изд. – СПб.: Питер, 2013. – 592 с.
4. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. Н. Барышниковой. – М.: Олимп-Бизнес, 2014. – 1008 с.
5. Мильнер Б. З. Теория организации. – 2-е изд. – М.: Инфа, 1999. – 480 с.
6. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
7. Ван Хорна Дж., Вахович Дж. Основы финансового менеджмента : Пер. с англ. – 11-е изд. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2001. – 992 с.

8. Наказ Державного комітету статистики України "Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України" від 18.04.2005 р. № 96 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua-info.biz/legal/baseot/ua-smtmxt.htm>
9. Наказ Фонду державного майна України "Про порядок віднесення майна до такого, що включається до складу цілісного майнового комплексу державного підприємства (Положення про порядок віднесення майна до такого, що включається до складу цілісного майнового комплексу державного підприємства, п.3)" від 29.12.2010 р. № 1954 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1078.13659.0>
10. Williams J.B. *The Theory of Investment Value*. – Cambridge, MA: Harvard University Press, 1938.
11. Gordon M.J., Shapiro E. *Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit // Management Science*. – 1956. – P. 102–110.
12. Дамодаран А. *Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов: Пер. с англ.* – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1324 с.