

УДК 336.76

Мацелюх Н.П.  
кандидат економічних наук, професор,  
Національний університет  
державної податкової служби України

## ФАКТОРИ ЦІНОУТВОРЕННЯ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

### FACTORS PRICING OF THE SECURITIES MARKET IN UKRAINE

#### АНОТАЦІЯ

Статтю присвячено вивченню факторів ціноутворення на ринку цінних паперів. Основні фактори ціноутворення на ринку цінних паперів досліджені з урахуванням особливостей розвитку світових ринків цінних паперів. Обґрунтовано, що ключовими чинниками, які змінили підхід до дослідження факторів ціноутворення на ринку цінних паперів, є зростання фінансової глибини світової економіки та ролі боргових фінансових інструментів. Виділено фундаментальні та специфічні фактори ціноутворення на ринку цінних паперів.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, цінні папери, ціна, фактори, ціноутворення.

#### АННОТАЦИЯ

Статья посвящена исследованию факторов ценообразования на рынке ценных бумаг. Основные факторы ценообразования на рынке ценных бумаг исследованы с учетом особенностей развития мировых рынков ценных бумаг. Обосновано, что ключевыми предпосылками, изменившими подход к исследованию факторов ценообразования на рынке ценных бумаг, является рост финансовой глубины мировой экономики и роли долговых финансовых инструментов. Выделены фундаментальные и специфические факторы ценообразования на рынке ценных бумаг.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, ценные бумаги, цена, факторы, ценообразование.

#### ANNOTATION

The article is devoted to research of pricing factors in the securities market. The main factors of securities pricing taking into account the peculiarities of development of the world's securities markets were investigated. It is proved, that the key prerequisites, which have changed approach to the study of pricing factors in the securities market, is the growth of financial depth in the world economy and the growing role of debt financial instruments. The fundamental and specific pricing factors in the securities market were selected.

**Keywords:** securities market, securities, price, factors, pricing.

**Постановка проблеми.** Ціноутворення на ринку цінних паперів окремо взятої країни є результатом еволюції моделей її розвитку. Характер будь-якої моделі ринку цінних паперів визначається багатьма чинниками. З одного боку, це історичні та національні цінності і традиції певної країни, а з іншого – ринок цінних паперів є складною сукупністю міжнародних взаємовідносин у процесах емісії, купівлі-продажу цінних паперів та формуванню цін на них. Глобальні виклики сучасного етапу розвитку світових фінансових ринків обумовили необхідність вироблення нових підходів до вивчення факторів, які впливають на ціну капіталу та на ціни фінансових інструментів. Однак ці фактори мають широку варіацію залежно від особливостей розвитку того чи іншого ринку. Саме це обумовлює необхідність дослідження

факторів ціноутворення на цінні папери з урахуванням особливостей локальних ринків.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми розвитку сучасних ринків цінних паперів досліджують у працях багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених, зокрема, В. Лук'янова, О. Мозгового, С. Ткаченка, І. Школьника, С. Червякова та ін. Окремі аспекти ціноутворення на ринку цінних паперів досліджено в роботах Р. Блекуела, П. Мініарда, Дж. Енджела, І. Гладких, В. Оскольського, Т. Негла, Дж. Хогана, Н. Павліхи, О. Амброзак, М. Стирського, М. Томсета та ін. Однак специфіка ціноутворення на ринку цінних паперів потребує поглиблених досліджень.

**Мета статті** полягає в аналізі ключових факторів ціноутворення на ринку цінних паперів України.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** За останні два десятиліття на міжнародному ринку цінних паперів відбулися значні структурні зрушення, які докорінно змінили особливості їх функціонування. До основних структурних зрушень, які визначають вектор розвитку міжнародного ринку цінних паперів, на сьогодні слід віднести фінансову глобалізацію, фінансові інновації, глобальні технології, стандартизацію діяльності учасників ринку, консолідацію фінансового сектора, яка пов'язана з трансформацією інфраструктури міжнародного ринку цінних паперів, що призвело до зміни в структурі попиту і пропозиції цінних паперів. У результаті поглиблення фінансизації економіки на ньому принципово нового змісту набувають ринково-конкурентні відносини, оскільки перехід від товарно-грошового до фінансового господарства означає зростання значимості ефективності алокації фінансових ресурсів. Тому ключові чинники ціноутворення на ринку цінних паперів необхідно досліджувати у контексті основних тенденцій його розвитку (рис. 1).

Серед нових трендів, що вирізняють кінець ХХ – початок ХХІ ст., найважливішим є глобалізація. Саме глобалізація зумовила такі різні і, здавалось би, не пов'язані між собою процеси, як створення глобального інформаційного ринку, миттєве перетікання фінансових активів із одних країн в інші, динамічне економічне зростання Китаю та інших азіатських країн, швидке поширення нових технологій, інститутів,

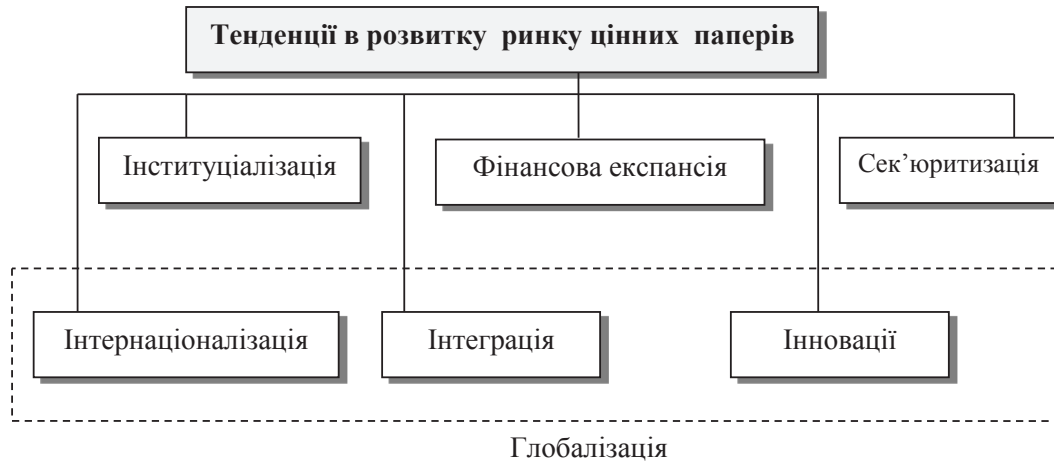


Рис. 1. Сучасні тенденції в розвитку ринку цінних паперів

Джерело: систематизовано автором на основі [12, с. 242–248; 16, с. 15–19]

демократичних і напівдемократичних режимів, інтенсивне спілкування мільйонів громадян різних країн, глобальну міграцію і т. д. [4, с. 8].

Для сучасної стадії розвитку світової економіки характерною є активізація процесів глобалізації, передусім фінансової. Процес глобалізації привів до випереджального нарощування потужності суто фінансових потоків і оборотів на світовому валютному ринку. Сучасна економіка у кожній конкретній країні незалежно від масштабів, рівня розвитку і структурних особливостей власне фізичної економіки все більшою мірою зорієнтована на фінансову сферу, яка значною мірою концентрується у фінансовій економіці. Конструкція сучасної економіки нагадує перевернуту піраміду: над вузькою основою «реальної» економіки нависає багаторазово переважаюча її фінансова глобальність [7, с. 57]. Тому в сучасному світі під впливом глобалізації відбувається глобальне розходження між реальною економікою і фінансовою пірамідою, активно нарощуються віртуальні активи і реальні системні ризики.

Одним з головних індикаторів темпів фінансової глобалізації є динаміка фінансових активів та фінансова глибина економіки. Слід зазначити, що до середини 80-х років ХХ ст. обсяг фінансових активів (акції, банківські депозити, боргові цінні папери тощо) зростав однаковими темпами з обсягами ВВП. Однак у 80-х роках швидкість зростання фінансових активів збільшилась у чотири рази, її темпи збільшувались до кризи 2008 р., коли швидкість зростання обсягів фінансових активів та фінансової глибини економіки дещо призупинилась. За даними інституту McKinsey&Company, у 2008 р. обсяг основних світових фінансових активів у США склав 178 трлн. дол. США проти 48 трлн. дол. США у 1990 р. [18]. При цьому темп зростання фінансових активів постійно перевищує темп зростання світового ВВП, відповідно, відбувається постійне зростання фінансової глибини світової економіки (рис. 2). Графік, представлений, на рис. 2, показує стрімке зростання

фінансової глибини до 2008 р., яке у 2008 р. було зупинене стрімким обвалом ринків акцій. У 2009 р. рівень фінансової глибини знову почав зростати, однак у 2015 р. він все ще не досяг свого історичного максимуму, проте тенденція до зростання є вираженою, хоч і помірною.

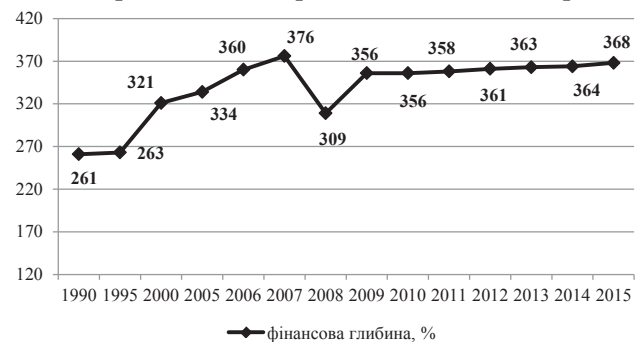


Рис. 2. Фінансова глибина світової економіки у 1990–2015 рр., %

Джерело: побудовано автором за даними [18; 19]

Варто зауважити, що майже 80% фінансових активів світу припадає на чотири зони: США, Єврозону (без Великобританії), Японію та Китай. Найвищими показниками фінансової глибини характеризується Японія (більше 500%) та США (більше 350%). Такий перерозподіл фінансових активів позначається і на динаміці розвитку локальних ринків цінних паперів – їм все важче залучати нових інвесторів. Як результат, більша частина інвестиційних ресурсів припадає на розвинені економіки, незважаючи на зростаючу інвестиційну ємність економік країн, що розвиваються.

Глобалізація також створює передумови для модифікації структури відносних цін за рахунок торговельної інтеграції. Інтернаціоналізація, інтеграція спонукають до інновацій, які на ринку цінних паперів проявляються в уніфікації фінансових інструментів. Відносно новим явищем стало посилення дериватизації фінансового ринку. Операції з похідними фінансовими інструментами значно перевищують трансакції

з базисними активами. Відсутні географічні і часові межі діяльності світового фінансового ринку. Операції здійснюються цілодобово по мірі зміни часових поясів [6]. Таким чином, у сучасних умовах функціонування ринку глобалізаційні чинники є визначальними у формуванні цін на фінансові продукти.

Інституалізація відносин на ринку цінних паперів у сучасних умовах передбачає, що населення все більшу частину вільних грошових коштів переводить саме в розвинені форми фінансових інструментів. Інституціоналізм з його похідними неконституційними теоріями є «спадкоємцем» і продовжувачем раціоналізму – домінуючого способу мислення в європейській науці [1, с. 105]. Саме тому на процеси ціноутворення ми вважаємо важливим вплив раціональної (реалістичної) характеристики споживача, яка знаходить своє вираження у двох поведінкових передумовах: «обмеженої раціональності» і «опортуністичної поведінки». Як результат, у глобальному просторі зростає роль боргових фінансових інструментів (рис. 3).



Рис. 3. Частка основних фінансових інструментів на світових фінансових ринках у 2005–2015 рр. у світовому ВВП, %

Джерело: побудовано автором

Як видно з графіків, представлених на рис. 3, зростає популярність боргових фінансових інструментів, які здатні забезпечити стабільну дохідність. Хоча і переважає частка банківських позик, однак темпи зростання частки боргових цінних паперів випереджають темпи зростання частки банківських позик. Частка акцій та інших інструментів капіталу зростає повільно, у 2015 р. вона відновилася на рівні докризового 2007 р.

На розвиток фінансової економіки відчутно впливають процеси, що зумовлюють фінансову експансію, тобто інтенсивне розростання обсягів фондового ринку, боргових зобов'язань та ринків похідних фінансових інструментів, які акумулюють величезні обсяги віртуального капіталу за рахунок високої мобільності та ажіотажної спекулятивної гри з фінансовими активами. У ринково розвинутих економіках платоспроможний попит все більшою мірою задовольняється за рахунок інноваційних фінансових продуктів. Звідси впливають два клю-

чові імперативи. По-перше, діловому бізнесу доводиться часто змінювати фінансові стратегії. По-друге, унаслідок цього відчутно зростають системні ризики, що зумовлює потребу з боку держави активніше застосовувати інституціональні і регулятивні важелі [7, с. 352].

Отже, усі перераховані фактори є об'єктивно існуючими на сучасному етапі і здійснюють вплив на формування ціни на ринку цінних паперів. Але поряд з ними існують суб'єктивні фактори, які здійснюють вплив саме на відчувану цінність фінансового товару, на готовність інвестора вкладати кошти та ін. У даному випадку виникає необхідність вести мову про механізми поведінки споживачів, насамперед психологічне сприйняття ціни і дохідності, від чого залежить еластичність попиту. Загалом, описана в мікроекономіці залежність попиту від ціни  $D = f(P)$  показує вплив ціни на інтенсивність попиту. Еластичність попиту по ціні виступає в якості показника ступеня цієї залежності. Залишається лише визначити «рушійну силу» поведінкової мотивації споживача, тобто ключові фактори.

На думку Дж. Енджела, Р. Блекуела та П. Мініарда [2], ключові фактори, які здійснюють вплив на поведінку споживачів, можливо об'єднати в чотири категорії: мотиваційні, когнітивні, особисті і ситуаційні, що відповідає загальним підходам до вивчення поведінки споживачів. Поєднання цих факторів спроможне здійснювати найрізноманітніші ефекти [3]. Особливо часто наводиться класичний перелік «ефектів», запозичений із ранніх видань книги Т. Негла і Р. Хогана «Стратегія і тактика ціноутворення». За однією із версій [20], до переліку факторів, які впливають на еластичність попиту по ціні, включені наступні: «ефект референтної ціни», «ефект складності порівнянь», «ефект витрат переключення», «ефект «ціна – якість», «ефект витрат», «ефект кінцевої вигоди», «ефект узагальнення витрат», «ефект справедливої ціни», «рамковий ефект».

Допрацювавши погляди зарубіжних авторів, російський вчений І.В. Гладких [3, с. 156] розширив перелік «ефектів» таким чином: «ефект терміновості покупки», «ефект недооцінення вигоди», «ефект звички споживання», «ефект дотримання процедур», «ефект цінової лінії». У результаті автор дійшов висновку, що такий перелік можливо продовжувати, але слід зважувати на те, що деякі із названих ефектів діють лише при визначених умовах і можуть бути значимі лише для конкретного бізнесу. На нашу думку, для потреб ціноутворення на ринку цінних паперів методологічно більш правильно не орієнтуватися на деякий «набір зазначених ефектів», а проводити аналіз та маркетингові дослідження процесу створення цінності та її сприйняття споживачем цінних паперів, забезпечивши індивідуальний підхід до конкретної ціни. Так, наприклад, при біржовому ціноутворенні дія «ефекту дотримання процедур» може

бути визначальною, оскільки для біржового ціноутворення характерними є перелік процедур ціноутворення. Для споживачів ринку цінних паперів дотримання процедур у біржовому ціноутворенні є індикатором справедливої ціни, яка менше чутлива до коливань. Окрім того, дотримання процедур може сприйматися як необхідна умова формування тієї ціни, яка відображає сучасний стан ринку і справедливу організацію обміну.

На сучасному етапі розвитку економіки світова економічна криза загострила проблеми національних економік, посилила соціальні протиріччя і сприяла поглибленню диференціації добробуту економічних агентів, а отже, їх інвестиційного потенціалу. Адже рівень добробуту населення завжди був і є визначальним фактором ціноутворення на ринку цінних паперів. Навіть історія створення ринку цінних паперів пов'язана саме із фактом досягнення відповідного рівня життя населення. Так, в Європі історично формування ринку цінних паперів відносять до початку ХХ ст., до так званих років економічного зростання, коли формувалася середній клас, який почав вкладати свої заощадження у цінні папери.

Набувши у 1991 р. статусу незалежної держави, Україна, маючи спадщину соціалістичного укладу, розпочала побудову власного ринку цінних паперів. За усталеною думкою Б.М. Ческідова [15], український фондовий ринок ще й нині відноситься до моделі з недостатньо розвиненим капіталом, який функціонує в умовах транзитивної економіки, що, по суті, й визначає деякі особливості формування попиту на вітчизняному ринку цінних паперів.

Сучасні макроекономічні передумови формують й інші фактори впливу на ціни ринку цінних паперів. Узагальнюючи викладене вище, фундаментальні фактори, які впливають на ціни на ринку цінних паперів, представимо на рис. 4.

На ціноутворення на ринку цінних паперів здійснюють також вплив традиційні (ринкові) фактори (рівень попиту і пропозиції, конкуренція, витрати) і специфічні (тип, вид, різновид, термін обертання, інвестиційні якості цінних паперів; рейтинг і ділова репутація, галузева належність і територіальне місцезнаходження емітента; інвестиційний клімат і інвестиційне наповнення сегменту ринку; вид фондових операцій; місце і час ціноутворення) [17, с. 310–311].

Найбільш важливим фактором ціноутворення на ринку цінних паперів є кон'юнктурний фактор (фактор співвідношення попиту і пропозиції на цінні папери). Попит – це потреба в цінних паперах, підкріплена купівельною спроможністю. Попит на цінні папери залежить від сукупності ознак цінного папера, які забезпечують інвестору великий дохід за даною ціною в порівнянні з альтернативним вкладенням в банки, нерухомість, дороговцінні метали та ін. На зміну в попиті конкретних цінних паперів впливають зміни в котируваннях, ознаки маржинальності цінного папера та рівень дивідендних доходів на акції [17, с. 287]. В економічно розвинених країнах пропозиція на ринку цінних паперів представлена широким асортиментом цінних паперів, таких як акції, облигації, деривативи, ін. При цьому слід зазначити, що вони певною мірою виступають і товарами-субститутами, що також впливає на рівень цін. Головною відмінністю національного ринку цінних паперів є те, що торговці цінними паперами ведуть торгівлю один з одним і продають папери із власних запасів і тим самим одночасно формують попит і пропозицію по одному і тому ж цінному паперу. На відміну від українського на розвинених ринках суб'єкт ринку виконує, як правило, тільки одну функцію: формує попит або пропозицію.

Попит на ринку цінних паперів формують інвестори – організації й громадяни, що мають вільні грошові заощадження й готові викорис-



Рис. 4. Система факторів впливу на ціноутворення ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором за даними [10; 14]



товувати їх для купівлі цінних паперів. Основним фактором, який формує попит на ринку цінних паперів, як уже зазначалося, є рівень життя населення. Складність у формуванні попиту на цінні папери пояснюється тим, що приватні інвестори психологічно не готові до операцій на ринку цінних паперів, а інституціональні інвестори надають перевагу розміщенню коштів на рахунках у банках, окрім того, поки ні страхові компанії, ні пенсійні фонди активно не інвестують в Україні.

Специфічні фактори здійснюють різноспрямований вплив на різні види цін. Наприклад, тип, вид, різновид цінного паперу і строк обертання в основному враховуються при визначенні її номінальної ціни. Інвестиційні якості цінного папера мають визначальне значення при встановленні його емісійної ціни. Узагальнивши думки вітчизняних та російських вчених [8–10], нами систематизовано специфічні фактори ціноутворення у взаємозв'язку з видами цін на ринку цінних паперів (табл. 1).

Суттєвий вплив на ціни ринку цінних паперів здійснюють також інформація та інформованість учасників. Значимість інформації у процесах ціноутворення залежить від конкретного етапу розвитку ринку цінних паперів та кон'юнктури фінансового ринку, тому врахування інформаційного фактора вимагає застосування індивідуальних підходів.

**Висновки.** Отже, на ринку цінних паперів у процесі визначення ціни та її реалізації існує система впливу взаємопов'язаних факторів, які

поділяються на: об'єктивні та суб'єктивні; внутрішні і зовнішні; традиційні і специфічні. Особливу групу факторів складають інформаційні фактори, які пов'язані з наявністю асиметрії інформації на фінансовому ринку та призводять до ризиків у ціноутворенні. Фундаментальні фактори ціноутворення на ринку цінних паперів об'єднують традиційні, інформаційні, об'єктивні, внутрішні, суб'єктивні, специфічні та зовнішні. Специфічні фактори, які впливають на формування цін цінних паперів, визначаються характеристиками емітента та цінного паперу, вплив таких факторів по-різному проявляється для різних видів цін.

Перспективами подальших досліджень є факторний аналіз ціноутворення на ринку цінних паперів та роль фінансових посередників у зменшенні цінових аномалій.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Базилевич В.Д. Метафізика економіки: [монографія] / В.Д. Базилевич, В.В. Ільїн. – К.: Знання, 2007. – 925 с.
2. Поведение потребителей / Р.Блэуэлл, П.Миниард, Дж.Энджел; пер. с англ.; 10-е изд. – СПб.: Питер, 2007. – 944 с.
3. Гладких И.В. Ценовая стратегия компании: ориентация на потребителя: [монографія] / И.В. Гладких; Высшая школа менеджмента СПбГУ. – СПб.: Высшая школа менеджмента, 2013. – 472 с.
4. Дынкин А.А. На пороге беспокойного мира: современная эпоха и кризисные 70-е / А.А. Дынкин, В.И. Пантин // Мировая экономика и международные отношения. – 2010. – № 6. – С. 3–9.

Таблиця 1

#### Специфічні чинники впливу на ціни у взаємозв'язку з характерними ознаками ціноутворення на ринку цінних паперів

Специфічні чинники впливу на ринкову ціну	Вид ціни	Характерні ознаки
Вид, тип, термін обертання фінансового інструменту	Номінальна	Встановлюється при випуску, фіксується в проспекті емісії та на бланку цінного паперу при документарній формі випуску
Умови розміщення цінного папера, обсяг емісії, інвестиційні якості фінансового інструмента	Емісійна	Є ціною розміщення випуску цінних паперів, в окремих випадках може прирівнюватися до номінальної ціни
Рейтинг, ділова репутація, галузева належність і місцезнаходження емітента, місце і час торгів, біржова кон'юнктура, вид біржової угоди	Біржова	Визначається на біржі в процесі торгів: фіксується максимальна і середня ціна біржових угод
Інвестиційний клімат і інвестиційний обсяг ринку	Ринкова (курсова)	Відображає співвідношення попиту і пропозиції; розраховується як середня по здійснених операціях на вторинному ринку цінних паперів
Фінансовий стан емітента; вид фінансового інструмента	Балансова	Визначається на підставі даних балансу шляхом ділення загальної вартості майна підприємства на число акцій або суми позики на число облігацій
Час реєстрації, місце реєстрації	Облікова	Є фіксованою ціною, так як використовується при реєстрації угод з цінними паперами на вторинному ринку цінних паперів
Дисконтна ставка, умови інвестування	Поточна	Визначається з урахуванням дисконтних множників, норм інвестування
Вид, тип фінансового інструмента	Базисна	Використовується як фіксована ціна в контрактах на цінні папери

Джерело: складено автором за даними [11, с. 69–74; 13, с. 58; 21]

5. Кравчук Н.Я. Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору: [монографія] / Н.Я. Кравчук. – К.: Знання, 2012. – 782 с.
6. Красавина Л.Н. Проблемы конкурентоспособности российского финансового рынка в условиях глобализации экономики: вопросы теории / Л.Н. Красавина // Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований «Деятельность банков на финансовом рынке: российская практика и мировой опыт». – М.: Финансы и статистика. – 2007. – С. 26.
7. Лук'янов В.С. Сучасні фінансові ринки: [монографія] / В.С. Лук'янов. – К.: Знання, 2013. – 479 с.
8. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я.М. Миркин. – М.: Перспектива, 1995. – 512 с.
9. Мозговий О.М. Фондовый рынок: [навч. посіб.] / О.М. Мозговий. – К.: КНЕУ, 2008. – 316 с.
10. Оскольський В.В. Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі / В.В. Оскольський. – К.: УФБ, 2001. – 216 с.
11. Павліха Н.В. Коливання курсів цінних паперів на фондових біржах: змістовна характеристика та фактори впливу (на прикладі США) / Н.В. Павліха, О.В. Амброзяк // Науковий вісник Волинського національного університету ім. Лесі Українки. Розділ II. Зовнішня політика країн світу і міждержавні відносини. – 2008. – № 6 – С. 69–74.
12. Раделицький Ю.В. Державне регулювання ринку фінансових інвестицій: зарубіжний досвід і національні реалії // Ю.В. Раделицький Науковий Вісник НЛТУ: зб. наук.-тех. праць. – Львів: РВВ НЛТУ, 2009. – Вип. 19(13). – С. 242–248.
13. Стирський М.В. Аналіз короткострокових факторів курсоутворення на ринку акцій України / М.В. Стирський // Фінанси України. – 2006. – № 11. – С. 58.
14. Ткаченко С. Оцінка стану і перспективи розвитку фондового ринку України / С. Ткаченко // Вісник НБУ. – 2010. – № 8. – С. 44–50.
15. Ческидов Б.М. Методология моделей рынков ценных бумаг: общественно-политическая литература / Б.М. Ческидов // Финансы и кредит. – 2004. – № 21. – С. 36–39.
16. Школьник І.О. Реформування вітчизняної розрахунково-клірингової системи як передумова забезпечення ефективності функціонування інфраструктури ринку цінних паперів у процесі IPO / І.О. Школьник, С.В. Червякова // Проблеми економіки. – 2012. – № 3. – С. 15–19.
17. Финансовый маркетинг: теория и практика: [учебник] / О.А. Артемьева, С.В. Карпова, Б.С. Касаев [и др.]; под общ. ред. С.В. Карповой. – М.: Юрайт, 2013. – 424 с.
18. Global capital markets: entering a new era [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.mckinsey.com/insights/global\\_capital\\_markets/global\\_capital\\_markets\\_entering\\_a\\_new\\_era](http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/global_capital_markets_entering_a_new_era).
19. Mapping capital markets [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.mckinsey.com/.../McKinsey/.../Financial%20Markets/Mapping>.
20. Nagle T.T. The Strategy and Tactics of Pricing: A Guide to More Profitably / T.T. Nagle, J.E. Hogan. – [4th ed.]. – New Jersey: Pearson/Prentice-Hall, 2006.
21. Thomsett, M. C. Mastering Fundamental Analysis: How to Spot Trends and Pick Winning Stocks Like the Pros / – Dearborn Financial Publishing, Inc. , 1998.