

УДК 658.174

Нусінов В.Я.*доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри обліку, оподаткування,
публічного управління та адміністрування
ДВНЗ «Криворізький національний університет»***Буркова Л.А.***кандидат економічних наук,
доцент кафедри обліку, оподаткування,
публічного управління та адміністрування
ДВНЗ «Криворізький національний університет»***Жукова О.В.***студентка
ДВНЗ «Криворізький національний університет»*

РОЗРОБКА ПОКАЗНИКА ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ЕКОНОМІЧНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

THE DEVELOPMENT OF INDICATORS OF ASSESSMENT OF EFFECTIVENESS OF ECONOMIC INVESTMENTS

АНОТАЦІЯ

У статті встановлено, що більшість авторів, які досліджують проблеми оцінки ефективності діяльності підприємств, пропонує використовувати дисконтований чистий грошовий потік і відповідну йому внутрішню норму рентабельності. Визначено, що на практиці при цьому не враховуються дебіторська і кредиторська заборгованості, сформовані підприємством під час виробництва та реалізації готової продукції у процесі здійснення інвестиційних проектів. Обґрунтовано, що при такому підході загальноприйнятий показник NPV є сумішшю між прибутком і грошовим потоком. Відповідно до цього запропоновано удосконалити методичні підходи до оцінки ефективності інвестицій.

Ключові слова: ефективність, інвестиції, інвестиційний проект, грошовий потік, показник оцінки ефективності економічних інвестицій.

АННОТАЦИЯ

В статье установлено, что большинство авторов, которые исследуют проблемы оценки эффективности деятельности предприятий, предлагает использовать дисконтированный чистый денежный поток и соответствующую ему внутреннюю норму рентабельности. Определено, что на практике при этом не учитываются дебиторская и кредиторская задолженности, сформированные предприятием при производстве и реализации готовой продукции в процессе осуществления инвестиционных проектов. Обосновано, что при таком подходе общепринятый показатель NPV представляет собой смесь между прибылью и денежным потоком. В соответствии с этим предложено усовершенствовать методические подходы к оценке эффективности инвестиций.

Ключевые слова: эффективность, инвестиции, инвестиционный проект, денежный поток, показатель оценки эффективности экономических инвестиций.

ANNOTATION

The paper found that the majority of authors who explore the problem of assessing the efficiency of enterprises, proposes to use the discounted net cash flow and the corresponding internal rate of return. Determined that in practice it does not take into account receivables and payables, formed now in the production and sale of finished products in the implementation of investment projects. Proved that this approach generally accepted indicator of NPV is a mix between profit and cash flow. According to the proposed improved methodological approaches to evaluating the effectiveness of investments.

Keywords: efficiency, investment, investment project, cash flow, indicator of assessment of efficiency of economic investments.

Постановка проблеми. В економічній ситуації, що склалася, для стабільного функціонування промислових підприємств важливе значення має фінансування заходів щодо підвищення рівня економічної ефективності діяльності підприємств. Найкращим антикризовим заходом можна вважати впровадження інвестиційного проекту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомим внеском у розвиток сучасної науки і практики оцінки економічної ефективності інвестицій є праці таких зарубіжних та вітчизняних вчених, як, зокрема, С. Абрамов, В. Аньшин, С. Аптекар, І. Бланк, В. Бочаров, Є. Брігхем, Р. Брейлі, Дж. Ван Хорн, А. Гапенські, А. Градова, А. Дамодарян, В. Ковальов, Б. Кузін, С. Майерс, В. Савчук, Е. Хелферт, К. Уолш.

Визнаючи значимість наукових розробок вчених, слід зазначити, що серед них сьогодні відсутня єдність стосовно того, які методи застосовувати для оцінки певних видів інвестицій. Крім того, під час оцінки економічної ефективності інвестицій наявні методичні підходи не враховують періоди погашення дебіторської і кредиторської заборгованостей, утворених у процесі виробництва та реалізації готової продукції під час здійснення інвестиційних проектів. Це й визначило актуальність дослідження.

Мета статті полягає в удосконаленні методичних підходів до оцінки економічної ефективності інвестицій для більш коректного визначення чистого грошового потоку. Визначена мета передбачає вирішення таких завдань:

1) проведення огляду наявних підходів до оцінки економічної ефективності інвестицій, визначення їх недоліків;

2) розроблення показника оцінки економічної ефективності інвестицій для більш коректного визначення чистого грошового потоку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Враховуючи особливості діяльності українських підприємств у сучасній реальності, слід відзначити, що більшість з них перебуває у кризовому стані, а деякі взагалі знаходяться на межі банкрутства. Отже, результати їх господарської діяльності залежать від ефективності впровадження інвестиційних проектів.

Науковці, які досліджували питання оцінки інвестиційної діяльності [4; 9; 10; 12; 13; 16], основними цілями здійснення інвестиційних проектів вважають збільшення виробничих потужностей, одержання прибутку, максимізацію доходів активів, максимізацію багатства акціонерів, створення або реконструкцію інфраструктури, цільову долю ринку.

Для оцінки економічної ефективності інвестицій застосовується багато показників, найпоширенішими серед яких є економічна додана вартість (EVA), індекс доходності (PI), строк окупності (PP), внутрішня норма рентабельності (IRR), чистий приведений дохід (NPV).

Автори робіт [7; 12; 17] підкреслюють, що поняття «економічна додана вартість» синонімічне загальноживаному терміну «економічний прибуток», а в обіг було введено консультативною компанією «Stern Stewart».

Автори роботи [7, с. 299] стверджують, що економічна додана вартість – це метод обрахунку чистого грошового доходу акціонерів.

А. Дамодарян наголошує на тому, що економічна додана вартість – це міра грошової додаткової цінності, створеної інвестиціями або портфелем інвестицій. Вона розраховується як продукт надлишкової доходності, одержаної на інвестиції, і капіталу, вкладеного в ці інвестиції [12, с. 1151].

В. Савчук характеризує економічну додану вартість як інтегральний показник результативності діяльності фірми [20, с. 130].

Економічна додана вартість (EVA) розраховується за такою формулою:

$$EVA = (EBIT - Tax) - WACC \times I, \quad (1)$$

де *EBIT* – операційний прибуток підприємства, грн.;

Tax – податок на прибуток підприємства, грн.;

WACC – ставка середньозваженої вартості капіталу, частки од.;

I – інвестований капітал, грн.

Показник PI в одних працях зарубіжних та вітчизняних вчених називається індексом доходності [14, с. 173; 22, с. 506], а в інших – індексом рентабельності [3, с. 160; 8, с. 217; 11, с. 354; 15, с. 447; 26, с. 268].

Е. Хелферт стверджує, що індекс рентабельності показує співвідношення грошових надходжень і витрат [26, с. 268].

Автори роботи [22, с. 506] вважають, що індекс доходності визначається як показник, що характеризує співвідношення чистого дисконтованого грошового потоку й одноразових інвестицій у проект.

Дж. Ван Хорн [11, с. 354] зазначає, що індекс рентабельності (або співвідношення прибуток-витрати) проекту – це поточна вартість майбутніх грошових потоків, поділена на стартові витрати.

А. Ковальов [14, с. 173] наголошує на тому, що індекс доходності дисконтованих інвестицій – це співвідношення чистого дисконтованого операційного доходу проекту (суми дисконтованого грошового потоку по операційній діяльності) до суми дисконтованих інвестицій (суми дисконтованого грошового потоку по інвестиційній діяльності).

Однак, незважаючи на різні підходи до тлумачення показника PI науковцями, вони єдині в тому, що показник PI характеризується відношенням грошових надходжень і витрат, а розраховується за такою формулою [3, с. 160; 8, с. 217; 11, с. 354; 14, с. 173; 15, с. 447; 22, с. 506; 26, с. 268]:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}}. \quad (2)$$

Під час розрахунків індексу доходності визначається відносний ефект від впровадження інвестиційного проекту.

При цьому автори робіт [22, с. 506; 15, с. 447] наголошують на тому, що інвестиційний проект доцільно приймати, якщо $PI > 1$.

Таблиця 1

Погляди науковців на сутність недисконтованого строку окупності інвестицій (PP)

Автор	Визначення поняття
Дж. Ван Хорн [11, с. 354]	Період окупності інвестиційного проекту – це кількість років, необхідних для відшкодування початкових інвестиційних витрат.
Р. Брейлі, С. Майерс [7, с. 89]	Період окупності проекту виражається кількістю років, протягом яких прогнозовані грошові потоки загалом досягають величини початкових інвестицій.
Л. Лопатников [18, с. 342]	Строк окупності інвестицій – це період часу, протягом якого витрати окупаються отриманим ефектом.
В. Аньшин [3, с. 157]	Строк окупності – це період, протягом якого сума отриманих доходів виявиться рівною величині здійснених інвестицій.
А. Азриліян [5]	Строк окупності інвестицій – це метод оцінки інвестиційних проектів, коли найважливішим критерієм прийнятності виступає тривалість періоду, протягом якого окупаються первинні витрати. При цьому передбачається, що всі подальші доходи є чистим прибутком. Розраховуючи строк окупності, необхідно враховувати лаг між часом здійснення капітальних вкладень і отриманням ефекту, а також зміни цін та інші чинники.

Під час визначення строку окупності інвестицій розраховують дисконтований та недисконтований показники.

Дисконтований строк окупності – це відрізок часу від початку проекту до моменту, коли накопичений чистий дисконтований грошовий потік змінює від’ємне значення на додатне [14, с. 174].

Погляди науковців на сутність недисконтованого строку окупності інвестицій узагальнено в табл. 1.

Отже, недисконтований строк окупності інвестицій науковцями здебільшого характеризується періодом часу, протягом якого сума отриманого доходу покриє понесені витрати, та розраховується за такою формулою:

$$PP = \frac{I}{P}, \quad (3)$$

де PP – період окупності інвестиційного проекту, років;

I – інвестиційні витрати на впровадження інвестиційного проекту, грн.;

P – середньорічна сума грошових надходжень від впровадження інвестиційного проекту, грн.

Далі детальніше розглянемо розуміння сутності поняття IRR зарубіжними та вітчизняними науковцями (табл. 2).

За результатами проведеного огляду літературних джерел щодо визначення сутності поняття IRR у працях зарубіжних та вітчизняних вчених визначено, що цей показник отримав декілька назв, а саме:

– внутрішня норма доходності [3, с. 160; 6, с. 374; 7, с. 90; 8, с. 216; 14, с. 173; 18, с. 51];

– внутрішня норма прибутковості [11, с. 349; 15; 25, с. 254; 28];

– внутрішня норма рентабельності [22, с. 506].

Крім того, деякими науковцями наведені характеристики до показника IRR вживаються як синоніми, а саме:

– внутрішня норма доходності або рентабельності [2, с. 95; 26, с. 269];

Таблиця 2

Погляди науковців на сутність поняття внутрішньої норми рентабельності (IRR)

Автор	Визначення поняття
Внутрішня норма рентабельності	
А. Градова, Б. Кузіна [22, с. 506]	Внутрішня рентабельність проекту – це розрахована ставка відсотку, якою визначається темп росту інвестованого капіталу. Величина IRR визначається тоді, коли інтегральний економічний ефект стає рівним нулю. Для визначення ставки IRR проекту здійснюється розрахунок показника NPV при різноманітних ставках дисконтування.
Внутрішня норма доходності	
А. Ковальов [14, с. 173]; В. Ковальов [15]	Внутрішня норма доходності інвестицій – це таке значення ставки дисконту, при якій сумарний приріст чистого дисконтованого доходу проекту дорівнює нулю.
Л. Лопатников [18, с. 342]	Внутрішня норма доходності – це норма дисконту, при якій величина приведених ефектів дорівнює приведеним капіталовкладенням.
В. Аньшин [3, с. 157]	Показник внутрішньої норми доходності – це ставка дисконтування, при якій чиста сучасна вартість виявляється рівною нулю.
В. Бочаров, В. Леонтьев [6]; Ю. Бриггем, Л. Гапенскі [8]	Внутрішня норма доходності (або маржинальна ефективність капіталу) є найбільш складним показником для оцінки ефективності реальних проектів. IRR показує рівень прибутковості (доходності) проекту, що виражається дискотною ставкою, за якою майбутня вартість капіталовкладень приводиться до теперішньої вартості авансових засобів.
Внутрішня норма рентабельності (доходності)	
Е. Хелферт [26, с. 269]	Внутрішня доходність (рентабельність) є такою ставкою дисконтування, застосування якої до грошових потоків, пов'язаних з проектом, дає нульове значення чистої приведеної вартості. Інакше при цій ставці сума інвестованих засобів буде окупатися протягом всієї тривалості економічного існування даного проекту, а створення нової вартості не відбудеться.
Н. Антілл [2, с. 95]; Р. Брейлі, С. Майерс [7, с. 90]	Внутрішня норма рентабельності (доходності) дорівнює нормі дисконтування, за якою приведена вартість грошового потоку дорівнює вартості здійснених інвестицій. Або IRR – це норма дисконтування, за якою чиста приведена вартість інвестицій дорівнює нулю.
Внутрішня норма прибутковості	
К. Уолш [25, с. 254; 28]	Внутрішня норма прибутковості – це ставка, за якою приведена вартість потоків майбутніх грошових коштів від проекту точно дорівнює початковим інвестиціям.
Дж. Ван Хорн [11, с. 349]	Внутрішня норма прибутковості – це коефіцієнт дисконтування, який урівноважує поточну вартість надходжень грошових коштів і поточну вартість їх відтоків, що створилися у результаті реалізації інвестиційного проекту.
Внутрішня норма прибутковості (доходності)	
В. Савчук [20, с. 744; 21, с. 479]	Внутрішня норма прибутковості (або доходності) – це таке значення показника дисконту, за якому сучасне значення інвестиції дорівнює сучасному значенню потоків грошових коштів за рахунок інвестицій. Або IRR – це значення показника дисконту, за якому забезпечується нульове значення чистого сучасного значення інвестиційного проекту.

– внутрішня норма прибутковості або доходності [20, с. 741; 21, с. 479].

На наш погляд, ототожнення цих термінів під час визначення показника IRR є недостатньо коректним, адже викликає плутанину у розумінні поняття.

Узагальнюючи погляди науковців на сутність поняття внутрішньої норми рентабельності, можна підсумувати, що, незважаючи на різноманітність тлумачень, всі вони зводяться до того, що IRR характеризується ставкою дисконтування, за якою чиста приведена вартість інвестиційного проекту дорівнює нулю.

Розглянемо детальніше розуміння сутності поняття NPV зарубіжними та вітчизняними науковцями.

Так, К. Уолш стверджує, що NPV – це фактично ті грошові кошти, що дорівнюють майбутнім надходженням при заданій відсотковій ставці. На величину цих коштів безпосередньо впливає розмір відсоткової ставки. Чим вона вище, тим нижче приведена вартість, і навпаки [25, с. 252; 28].

Автори роботи [6, с. 370] зазначають, що NPV – це різниця між приведеними до теперішньої вартості (шляхом дисконтування) сумами грошових надходжень за період експлуатації проекту та інвестованих його реалізацією грошовими коштами.

Автори робіт [1; 3; 4; 9; 13; 19] вважають, що NPV відображає абсолютну суму ефекту, яку може отримати підприємство від впровадження досліджуваного заходу, тобто визначається сума грошових коштів, на яку будуть перевищувати отримані вигоди над фінансовими вкладеннями.

Для аналізу інвестиційного проекту і прийняття по ньому рішень необхідні такі дані, як інвестиційні витрати, річні надходження від проекту, період реалізації проекту, відсоткова ставка [25, с. 256].

Результати проведеного огляду літературних джерел щодо визначення сутності показника NPV дали змогу констатувати, що цей показник у працях зарубіжних та вітчизняних вчених отримав декілька назв, а саме:

– чиста приведена вартість проекту [2, с. 95; 25, с. 252];

– чиста поточна вартість [11, с. 352];

– чистий приведений ефект [6, с. 370; 8, с. 214; 15, с. 444];

– чисте сучасне значення [20, с. 738; 21, с. 473];

– чиста сучасна вартість проекту [3, с. 155].

Незважаючи на відмінності у поглядах науковців на сутність поняття NPV, здебільшого вони пропонують розраховувати цей показник за такою формулою [6, с. 370; 15, с. 445; 22, с. 444; 24; 25, с. 252]:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}, \quad (4)$$

де P_t – надходження грошових коштів від

впровадження інвестиційного проекту у періоді t , грн.;

I_t – сума інвестиційних витрат у періоді t , грн.;

r – коефіцієнт дисконтування майбутніх грошових потоків;

n – сумарна кількість періодів (інтервалів).

Критерієм прийняття управлінських рішень на основі показника NPV є будь-яке додатне значення, адже необхідною умовою реалізації інвестиційного проекту є обов'язкове покриття понесених витрат.

За результатами проведеного аналізу літературних джерел щодо оцінки економічних інвестицій можна зробити висновок, що більшість авторів для цього використовує чистий приведений грошовий потік і відповідну йому внутрішню норму рентабельності.

При цьому автори апіоріі вважають, що в момент реалізації продукції, виготовленої у процесі здійснення інвестиційного проекту, повністю здійснюється її оплата. І, відповідно, підприємство сплачує всі витрати, пов'язані з виробництвом продукції.

В загальному випадку при цьому утворюються дебіторська і кредиторська заборгованості. На наш погляд, неврахування цього факту може призвести до викривлення чистого приведенного грошового потоку.

Отже, необхідно відокремити моменти оплати під час формування витрат і, відповідно, виручки та погашення дебіторської і кредиторської заборгованостей, які утворюються при цьому.

Таким чином, виникає необхідність у розробленні показника оцінки ефективності економічних інвестицій, що враховуватиме періоди погашення дебіторської і кредиторської заборгованостей, утворених у процесі виробництва та реалізації готової продукції під час здійснення інвестиційних проектів. Це дасть змогу відокремити моменти оплати під час здійснення витрат при реалізації продукції в процесі здійснення інвестиційних проектів від погашення відповідних їм величин дебіторської та кредиторської заборгованостей. Зазначене дасть змогу більш коректно визначати чистий грошовий потік.

Для врахування впливу наявності дебіторської і кредиторської заборгованостей під час формування грошового потоку від реалізації готової продукції і, відповідно, витрат, понесених під час її виготовлення, запропоновано визначати взаємозв'язок між періодами виникнення і, відповідно, погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей.

Як одиницю часу, в якому формуються грошовий потік, виручка і, відповідно, витрати, пропонується використовувати один місяць.

Тому доцільно розглядати кожен місяць здійснення інвестиційного проекту і помісячно визначати періоди повернення дебіторської та погашення кредиторської заборгованостей:

$$\tau = 1, 2, 3 \dots T, \quad (5)$$

де τ – довільний період із діапазону здійснення інвестиційного проекту, місяць;

T – момент закінчення інвестиційного проекту, рік.

Для кожного довільного періоду здійснення інвестиційного проекту (τ) знаходиться відповідний період τ' , в якому повертається дебіторська заборгованість, утворена в період τ :

$$\tau'_{дз} = \tau + \text{тоб}_{дз}, \quad (6)$$

де $\tau'_{дз}$ – період повернення дебіторської заборгованості, місяць;

$\text{тоб}_{дз}$ – період оборотності дебіторської заборгованості, місяць.

Аналогічно визначається відповідний період $\tau'_{кз}$, в якому погашається кредиторська заборгованість, утворена в період τ .

Оскільки під час визначення чистої приведеної вартості грошового потоку коефіцієнт дисконтування визначається для року загалом, необхідно встановлювати відповідність періоду повернення дебіторської заборгованості року здійснення інвестиційного проекту. Зазначену відповідність пропонується встановлювати за такою формулою:

$$t_{дз} = \left[\frac{\text{тоб}_{дз}}{12} \right] + 1, \quad (7)$$

де $t_{дз}$ – момент повернення дебіторської заборгованості, рік;

[] – ціла частина числа.

Аналогічно визначається відповідність періоду погашення кредиторської заборгованості ($t_{кз}$) року здійснення інвестиційного проекту.

З урахуванням наведеного визначається чиста приведена вартість грошового потоку NPV з огляду на взаємозв'язок між періодами виникнення і, відповідно, погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей за такою формулою:

$$NPV = \sum_{i=1}^T \frac{B_{онл\ i} - Z_{онл\ i} + D_t - K_t}{(1+q)^{t-1}}, \quad (8)$$

де T – момент часу закінчення інвестиційного проекту, рік;

t – довільний момент часу із діапазону [1; T], рік;

$B_{онл\ i}$, $Z_{онл\ i}$ – величини виручки і, відповідно, витрат, сформованих у році t та попередньо оплачені, грн.;

D_t , K_t – величини дебіторської і кредиторської заборгованостей, що погашаються у році t , грн.

Висновки. Застосування удосконаленої методики оцінки економічних інвестицій розглянуто на прикладі інвестиційного проекту щодо нарощування обсягів добування та виробництва на ПрАТ «Інгулецький ГЗК», що розрахований на період з 2015 по 2020 роки. Загальна сума капітальних інвестицій за даним проектом складає 5 752,8 млн. грн., при цьому 1 340,5 млн. грн. фінансуються за рахунок банківського кредиту строком на 5 років під 15% річних.

У результаті впровадження інвестиційного проекту на ПрАТ «ІнГЗК» планується будів-

ництво 3-го комплексу магнітно-флотаційної доводки концентру, розширення наявних і будівництво нових відвалів, будівництво нового хвостосховища, проведення геологорозвідки та впровадження геоінформаційної системи.

Показники ефективності інвестиційного проекту на ПрАТ «ІнГЗК» за загальноприйнятою та запропонованою методикою наведено у табл. 3.

Таблиця 3

Показники ефективності інвестиційного проекту на ПрАТ «ІнГЗК»

Назва показника	За загально-прийнятою методикою	За запропонованою методикою
Чистий приведений дохід, млн. грн.	1 830,2	1 275,9
Дисконтна ставка, %	15	15
Індекс доходності, частка од.	1,53	1,32
Дисконтований період окупності, років	5,2	6,1
Внутрішня норма рентабельності, %	26,73	15,51

Отже, визначено, що обраний інвестиційний проект є ефективним як за загальновідомими, так і за авторською методиками. Однак при цьому величина чистого приведенного доходу, визначеного за авторською методикою, є прийнятною, але нижчою, ніж визначена за загальноприйнятими методиками.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

- Абрамов С. Инвестирование / С. Абрамов. – М. : Центр экономики и маркетинга, 2000. – 440 с.
- Антилл Н. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО / Н. Антилл, Л. Кеннет ; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 440 с.
- Аньшин В. Инвестиционный анализ / В. Аньшин. – М. : Дело, 2000. – 280 с.
- Беренс В. Руководство по оценке эффективности инвестиций / В. Беренс, П. Хавранек ; пер. с англ. – М. : Инфра-М, 1995. – 528 с.
- Большой бухгалтерский словарь / под ред. А. Азрилияна. – М. : Институт новой экономики, 1999. – 574 с.
- Бочаров В. Корпоративные финансы / В. Бочаров, В. Леонтьев. – СПб. : Питер, 2004. – 592 с.
- Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. с англ. Н. Барышниковой. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.
- Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс : в 2 т. / Ю. Бригхэм, Л. Галенски ; пер. с англ., ред. В. Ковалева. – СПб. : Питер, Экономическая школа, 1997– . – Т. 1. – 1997. – 497 с.
- Бригхэм Ю. Энциклопедия финансового менеджмента / Ю. Бригхэм ; пер. с англ. – М. : Экономика, 1998. – 230 с.
- Бромвич М. Анализ эффективности капиталовложений / М. Бромвич ; пер. с англ. – М. : Инфра-М, 1996. – 154 с.
- Ван Хорн Дж. Основы управления финансами / Дж. Ван Хорн ; пер. с англ. ; гл. ред. серии Я. Соколов. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 800 с.

12. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2010. – 1344 с.
13. Дегтеренко В. Оценка эффективности инвестиционных проектов / В. Дегтеренко. – М. : Экспертное бюро, 1997. – 248 с.
14. Ковалев А. Управление имуществом на предприятии / А. Ковалев. – М. : Финансы и статистика ; ИНФРА – М, 2009. – 272 с.
15. Ковалев В. Введение в финансовый менеджмент / В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 768 с.
16. Привлечение инвесторов. Маркетинговый подход к поиску источников финансирования / [Ф. Котлер, Х. Картаджайя, Д. Янг]. – М. : Альпина, 2008. – 200 с.
17. Стоимость компаний: оценка и управление / [Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин] ; пер. с англ. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
18. Лопатников Л. Экономико-математический словарь: словарь современной экономической науки / Л. Лопатников. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Дело, 2003. – 520 с.
19. Норкотт Д. Принятие инвестиционных решений / Д. Норкотт ; пер. с англ. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 248 с.
20. Савчук В. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент / В. Савчук. – 3-е изд. – К. : Companion group, 2008. – 880 с.
21. Савчук В. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций / В. Савчук. – К. : Издательский дом «Максимум», 2001. – 600 с.
22. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / под общ. ред. А. Градова, Б. Кузина. – СПб. : Специальная литература, 1996. – 512 с.
23. Теория измерения капитала и прибыли : [монография] / [коллектив авторов] ; под общ. ред. Ф. Бутинця, М. Доби. – Краков : Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, 2010. – 400 с.
24. Унковская Т. Финансовое равновесие предприятия / Т. Унковская. – К. : Генеза, 1997. – 328 с.
25. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: полное руководство по работе с критическими числами, управляющими вашим бизнесом / К. Уолш ; пер. с англ. О. Чумаченко. – 4-е изд. – К. : Companion Group, 2012. – 400 с.
26. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Э. Хелферт. – 10-е изд. – СПб. : Питер, 2003. – 640 с.
27. Хендриксен Э. Теория бухгалтерского учета / Э. Хендриксен, М.Ф. Ван Бреда ; пер. с англ. ; под ред. Я. Соколова. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 576 с.
28. Walsh C. Key Management Ratios: The clearest guide to the critical numbers that drive your business / C. Walsh. – 4th Edition. – FT Press, 2009. – 416 p.