

## ПРОЦЕСИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ КОРПОРАЦІЙ ТА ЇХ ВІДОБРАЖЕННЯ У ЗВІТНОСТІ

© Яремко І. Й., Лемішовська О. С., 2017

Розглянуто зміст вартісних критеріїв в управлінні процесами капіталізації корпорацій, зміст формалізованих у фінансовій звітності показників, їхню вартісну спрямованість та розкрито характеристику показників й індикаторів у системах і моделях створеної вартості підприємством. Окреслено можливості інтеграції інструментарію вимірювання вартісних параметрів і традиційних показників фінансової (корпоративної) звітності.

Ключові слова: корпорація, показники, індикатори, критерії, фактори капіталізації, системи і моделі вартісного виміру, фінансова звітність, показники прибутковості.

I. Yaremko, O. Lemishovska  
Lviv Politechnic National University

## PROCESSES OF CAPITALIZATION OF CORPORATIONS AND THEIR REPLACEMENT

© Yaremko I., Lemishovska O., 2017

The content of cost criteria in managing the processes of capitalization of corporations, the content of the formalized financial statements of indicators, their value orientation and the disclosure of characteristics of indicators and indicators in the systems and models of the created value of the enterprise are considered. The possibilities of integration of tools for measuring cost parameters and traditional indicators of financial (corporate) reporting are outlined.

The content of capitalization of enterprises of corporate type, which in the developed markets of capital and investments is considered through the growth of the market value of equity capital of an economic entity, is disclosed. The main problems are analyzed which make it impossible to use the economic tools developed for the companies of the developed economies in the national practice of capitalization of corporations management.

The critical analysis of the ability of indicators of public financial (corporate) reporting to objectively characterize the capitalization of Ukrainian corporations that are not quoted on stock exchanges is investigated and conducted, and serve as a reliable information and analytical base for the purpose of managing their capitalization. Some directions of perfection of the structure and format of corporate reporting for its adaptation to the needs of value-oriented management, increase of efficiency of processes of capitalization of Ukrainian corporations are offered.

The content of the index of economic added value is researched, its interrelation with the indicator of accounting profit, reflected in corporate reporting, its informative ability to characterize the growth of own capital of the companies is shown. The expediency of using the modified indicator of economically added value in the system of managing capitalization processes in the domestic practice is substantiated.

In order to substantiate the feasibility and justification of the use of the economically added value indicator, the main variants of measurements of results in the models of cost

**effectiveness estimation were analyzed and the key criteria in these models were compared with the formal indicators of public financial reporting of enterprises of corporate type.**

**Keywords: corporation, indicators, indicators, criteria, capitalization factors, systems and models of cost measurement, financial reporting, profitability indicators.**

### **Постановка проблеми**

У сучасній економіці показник капіталізації вважається одним із найважливіших базисних складових економічних характеристик функціонування суб'єктів ринкової економіки, особливо підприємств корпоративного типу. Цей критерій є основним для управлінської системи, його широко використовують зовнішні аналітики в оцінюванні ефективності (результативності) діяльності й потенціалу економічного суб'єкта. Понятійно-категоріальний апарат наукового тлумачення поняття «капіталізація підприємства» трактують як «процес нарощування капіталу підприємства, результатом якого є підвищення ринкової оцінки його вартості» [1], яка суттєво відрізняється від балансової вартості, наведеної у публічній (корпоративній) звітності. Отже, в інформаційній та аналітичній сфері оперують двома видами вартості корпорацій – балансовою і ринковою.

Сучасні методи оцінювання ринкової вартості корпорацій (компаній), незважаючи на широке використання в них неформалізованої аналітики, все ж базуються на основі показників, репрезентованих публічною звітністю корпорацій. Важливість об'єктивності результатів капіталізації пов'язується з тим, що динаміка зростання (редукції) вартості власного капіталу є найважливішим критерієм інвестиційної привабливості сучасних корпорацій. Саме тому «управління, спрямоване на забезпечення достатніх темпів капіталізації компаній стало визначатись однією із основних функцій фінансового менеджменту» [2]. Ефективність цих функцій значною мірою залежить від якості інформаційно-аналітичної бази, а тому ці процеси опосередковано стосуються й завдань щодо підвищення об'єктивності системи показників, які формуються в обліку і розкриваються у звітності корпорації.

Аналітичні огляди діяльності вітчизняних корпорацій, аналіз змісту й конфігурації показників фінансової звітності, узагальнені системи статистичних індикаторів та експертних оцінок, які вкрай обмежено використовуються для таких цілей, показують, що недооцінення українськими економістами і практиками значення капіталізації як ключового критерію ефективності функціонування сучасного підприємства суттєво знижує його інвестиційну привабливість [3].

Для цілей управління процесами капіталізації необхідна, крім довільних експертних оцінок, ще й удосконалена формалізована система показників фінансової звітності. Наявні проблеми й недоліки у формалізованій інформаційній базі суттєво впливають на ефективність управління процесів капіталізації, а тому у практиці й надалі «залишаються недостатньо вирішеними проблеми як управління капіталізацією вітчизняних підприємств» [1], так і проблеми розвитку системи публічної (корпоративної) звітності: «розкриття у фінансовій звітності підприємства лише часткової інформації, яка надає змогу оцінити його вартість, зумовлює формування перешкод для прогнозування подальшого потенціалу його розвитку та неспроможність побудови відповідної інформаційної моделі, її низьку релевантність» [4].

На тлі флуктуації фондових ринків і ринків капіталів, невизначеності підходів до оцінювання перспектив розміщення інвестиційних ресурсів додатково розкривається низка проблемних питань щодо можливості використання у практиці українських корпорацій «класичних» систем і моделей оцінювання капіталізації через труднощі встановлення прогнозних доходів і ставки дисконтування. Для таких цілей необхідним стає адекватний формат формалізованої інформації, оскільки сучасна система фінансової звітності «спричиняє втрату її актуальності як джерела інформаційного забезпечення для власників підприємств, акціонерів та потенційних інвесторів, особливо на організованих ринках капіталів» [5].

### **Аналіз досліджень і публікацій**

Відсутність конкретизованого методологічного взаємозв'язку між показниками, критеріями та індикаторами ключових факторів впливу на рівень капіталізації корпорації, які пропонуються і подаються в сучасних системах, дає змогу зробити висновок, що визначення довгострокової

(економічної) ефективності потенціалу компанії, як виміру вартості підприємства, залишається гіпотетичною і недостатньо перевіреною практикою. Очевидно саме тому, незважаючи на теоретичну значущість вироблених принципів застосування вартісних індикаторів і показників капіталізації компаній, на практиці значною мірою все ж орієнтуються на оприлюднений у фінансовій звітності прибуток.

Стосовно формалізованої інформації, то науковці [6] акцент проблематики спрямовують на «відсутність належного інформаційного забезпечення управління формуванням, рухом і відтворенням капіталу, що не дозволяє управлінському процесу бути цілісним» [6, с. 10]. У цьому контексті Л. М. Пилипенко відзначає, що «бухгалтерський баланс за сучасного формату не репрезентує об'єктивну вартість капіталу підприємств через недосконалість концептуальних основ бухгалтерського обліку та фінансової звітності» [5, с. 127].

Першочерговим завданням для вирішення існуючої практичної проблематики виміру і управління процесами капіталізації вітчизняних корпорацій А. Ю. Могилова визначає «розробку теоретико-методологічних положень та механізмів управління капіталізацією, обґрунтування науково-методичного інструментарію та рекомендацій щодо їх реалізації на підприємствах» [1, с. 6]. Такий інструментарій включає в себе і системи обліку та звітності, які за обґрунтуванням М. В. Корягіна «повинні формувати показники вартості підприємства, оцінюючи як вартість капіталу, так і страхових резервів для його підтримання» [4, с. 7]. При цьому Л. О. Матвійчук акцентує, що «потребує подальших досліджень формат розробки системи оптимізації структури капіталу з врахуванням фінансової безпеки підприємства» [7, с. 2].

### **Виклад основного матеріалу**

Сучасний менеджмент у світогосподарській практиці характеризується неоднозначністю підходів до концепцій управління та критеріїв визначення ефективності діяльності, які повинні враховувати і показники капіталізації, і фінансові результати діяльності. У практичній площині управлінський орган підприємства, балансуючи на дуже тонкій грані, повинен вирішувати надскладне завдання – водночас формувати прибуток і капіталізацію підприємства.

Виходячи із таких дуалістичних завдань теоретики і практики по-різному ставляться як до вартісної, так і прибуткової концепції оцінювання ефективності функціонування сучасного підприємства. Багато зарубіжних і вітчизняних вчених, фінансових аналітиків і менеджерів вважають концепцію управління підприємством на основі вартості ефективнішою за прибуткову. Попри те, існують вагомні застереження до вартісної парадигми насамперед через відсутність переконливих емпіричних доказів про об'єктивність виміру вартості бізнесу. Саме тому сприйняття обчисленого показника «створеної вартості» як критерію ефективності функціонування підприємства порівняно з іншими показниками чи індикаторами (дохід, прибуток, рентабельність та ін.), не є однозначною.

Управління ефективністю чи то на основі традиційних фінансових результатів (прибутків), чи за критеріями капіталізаційної ефективності (зростання вартості власного капіталу), повинно спиратися на визначені в той чи інший спосіб показники, або систему показників. Показник фінансових результатів (прибутків, збитків) формується в системі обліку і наводиться у фінансовій звітності; балансова вартість власного капіталу та її зміни також репрезентується публічною фінансовою звітністю корпорації. Втім, фінансова (корпоративна) звітність показником ринкової вартості власного капіталу не оперує; її визначають за допомогою різних оцінних систем і моделей.

У теорії і практиці поняття капіталізації використовується відносно суб'єкта ринкової економії, (активів та вартості капіталу компаній) а тому «виникає об'єктивна потреба в обґрунтуванні адекватних підходів до вартісного виміру сукупного власного капіталу у ринковій системі господарювання» [6, с. 71]. У вітчизняній науковій думці домінує позиція, що та частина доданої вартості, яка капіталізується, є прибутком, спрямованим на зростання вже наявного капіталу: «капіталізація може бути представлена як система економічних відносин з приводу накопичення капіталу через спрямування частини прибутку на збільшення обсягів використовуваного капіталу, що призводить до нарощення вартості підприємства» [8, с. 12]. На таких засадах (рекапіталізація прибутку) і формується базова основа капіталізації вітчизняних корпорацій.

Оцінна діяльність, як наукова і прикладна дисципліна, у переважній більшості досліджень спирається на математичні формули, економетричні моделі, комп'ютерний аналіз і симуляцію, алгоритми яких використовують різнотипні показники та індикатори. Зважаючи на той факт, що такого типу система показників має низький рівень формалізації, на практиці спостерігаються значні розбіжності результатів різних систем вартісного вимірювання одного і того самого об'єкта (компанії, корпорації), зумовлені насамперед використанням багатьох суб'єктивних значень показників вимірювання. Аналітичні огляди зарубіжних і вітчизняних джерел, емпіричні факти результатів оцінювання відомих компаній, дають змогу зробити висновок, що наукові пошуки в рамках оцінювання процесів капіталізації, відображення результатів цих процесів публічною звітністю корпорацій не мають завершеної і до кінця сформульованої концепції. Передусім численні диспути викликають як окремі положення самої теорії, так і способи та методи практичної агрегації інформаційної бази для встановлення інтегрального показника вартості капіталу господарського суб'єкта.

Дотримуючись позиції щодо вищої об'єктивності формалізованих показників фінансової звітності як ключових індикаторів будь-якої оцінної системи та їх вищу обґрунтованість на основі концептуальних засад (стандартизації), їх визнання та визначення об'єктом, реальних економічних ресурсів (підхід за активами), акцентуємо на потребі введення в систему вартісного оцінювання якомога більше формалізованих показників, які дійсно характеризують фактори створення вартості капіталізацію активів. Форма розгляду процесу капіталізації корпорації через реінвестування прибутку є досить поширеною для недостатньо розвинутих економік, підприємства в якій не котируються на фондових біржах. Проте для компаній розвинутих економік процеси капіталізації розглядаються в системі вартісно-орієнтованого управління – тобто концепції, спрямованої на максимально можливе забезпечення зростання вартості власного капіталу компанії. Центральним елементом такої концепції є вартість підприємства, яка є синтетичним показником, що характеризує передусім ефективність процесів формування, спрямування й реалізації капіталу компанії.

Безперечно, що система показників фінансової звітності, яка ґрунтується на стандартах є не тільки об'єктивніша, але й більш аналітична, оскільки такі дані можна порівнювати стосовно різних компаній. Для порівняльної характеристики формалізованих (наведених у публічній звітності корпорацій) і неформалізованих (експертних та прогнозних) показників можна навести деякі інформаційні дані, що паритетно характеризують їхній якісний зміст. У літературних джерелах наводиться висновок із неопублікованого рукопису Вашингтонського університету «Evidence on the relative and incremental information content of EVA residual income, earnings and operating cash flow», у якому американські аналітики Г. Біддл, Р. Бауен і Дж. Уеллс, використавши дані «Performance 1000» Штерна і Стюарта, встановили, наприклад, що прибуток є надійнішим засобом прогнозування, аніж EVA – «все свідчить на користь того, що показник прибутку містить принаймні стільки ж (чи навіть більше) інформації, як показник EVA» [9].

На підставі використання таких самих даних («Performance 1000») наводиться й порівняння EVA з ROA, за яким відзначено, що «хоча EVA може до певної міри передбачити вартість акцій, застосування показника ROA (рентабельність активів) є набагато кращим засобом прогнозування» [9, с.66]. Наведені факти, певною мірою, обґрунтовують висновок про потребу формалізації нефінансових індикаторів з метою надання їм більшої прозорості характеризувати вартість та ефективність компанії на ринку капіталів. Фінансова звітність загалом орієнтується на бухгалтерський прибуток, а показник «економічної доданої вартості» займає ніби «проміжний» стан між формалізованими і неформалізованими групами показників: відправна (вхідна) основа показника ґрунтується на формалізованому фінансовому прибутку, коригувальні процедури не мають твердої алгоритмізації, а тому його результатна величина має «об'єктивно-суб'єктивне» змістове наповнення.

Фінансові аналітики і консалтингові компанії використовують численні оцінні моделі і системи, в основу яких покладено показники ефективності, що характеризують рівень створення доданої вартості підприємством чи бізнес-одиницею. Найпоширенішими серед них є: Market Value

Added (MVA); Economic Value Added (EVA); Shareholder Value Added (SVA); Cash Flow Return on Investment (CFROI); Cash Value Adder (CVA). Ці вартісні методи на практиці переважно використовуються окремо, хоча багато дослідників й фінансових аналітиків дотримуються позиції, що методології, які спираються на дисконтовані грошові потоки, не повинні застосовуватися окремо від ринкових підходів.

Найвідомішим і найбільш популяризованим показником, призначеним для оцінювання процесу створення вартості підприємства, є економічна додана вартість (EVA). Суть цього добре відомого показника полягає у зіставленні вартості (ціни) капіталу, який використовується в бізнесі з віддачею (прибутковістю) від використання цього капіталу. У літературних джерелах наводяться докази можливості розрахунку EVA не тільки при оцінці інвестиційних проєктів, але як показник діяльності компанії за період. Саме тому «адаптація такої методології оцінювання, як EVA, що є індикативною щодо спроможності прибутку компенсувати інвестиційний капітал, стає нагальною для значної кількості українських компаній» [10, с. 41].

Показник економічної доданої вартості у своїй методичній основі поєднує простоту обчислень і можливість визначення вартості підприємства, а також вважається, що за цим показником можна оцінювати ефективність функціонування компанії і навіть її окремі підрозділи. На основі такої інформаційної можливості «інтегровану стратегію управління капіталом підприємства доцільно формувати за допомогою розробки комплексу локальних стратегій потенціалів функціональних підсистем, які беруть участь в управлінні капіталом підприємства» [11, с. 177].

За своїм змістовним навантаженням показник EVA використовується, в принципі, ідентичний категорії залишкового доходу (Residual Income – RI), відомого впродовж багатьох десятиліть. При цьому доцільно відзначити, що «вартість підприємства як показник ефективності господарювання є внутрішньою фундаментальною вартістю його потенціалу, яка вимірюється здатністю генерувати майбутні грошові потоки (економічний прибуток)» [12, с. 6].

Відмінностями між ними є те, що у розрахунку EVA використовують багаточисленні коригування показників фінансової звітності (більше 150). Ці коригування мають занадто узагальнюючий характер, залежні від стандартизації фінансової звітності в окремих країнах та облікової політики, обраної самою компанією на основі альтернативних підходів до окремих стандартів. Тому залежно від обсягу коригувань показник EVA може набувати різних значень. Загалом слід відзначити, що показник економічної доданої вартості є нічим іншим, як розширеною версією таких добре відомих показників як ROI (Return on Investment) та ROCE (Return on Capital Employment). З погляду розглядуваної концепції менеджменту важливе значення має можливість трансформації показників такого типу оцінювання поточної результативності у показники вартості.

Модель вартісної оцінки ефективності управління акціонерною власністю містить декілька вимірів результатів. І хоча кожен з цих відокремлених критеріїв уже сам собою виступає інтегральним показником, який достатньо інформативний для характеристики певних факторів вартості, в сукупності вони дозволяють оцінити рівень корпоративного управління акціонерною власністю загалом. До таких показників належать:

приріст вартості акціонерного капіталу:

$$\frac{V_r - V_e}{V_e}, \quad (1)$$

де  $V_r$  – ринкова вартість власного (акціонерного) капіталу на кінець періоду;  $V_e$  – балансова вартість власного (акціонерного) капіталу на кінець року;

дохідність авансованого капіталу:

$$\frac{D_{iv} (V_r - V_e)}{V_0}, \quad (2)$$

де  $D_{iv}$  – дивіденди початкового року;  $(V_r - V_e)$  – зміна вартості акцій (ринкової вартості власного капіталу) на дату оцінки;  $V_0$  – номінальна вартість акцій (статутний капітал);

розрахунок пакета акцій міноритарних акціонерів:

$$p_r \times Nm \times \frac{(1 - Kk) \times (1 - Kl)}{Mn \times Vr}, \quad (3)$$

де  $p_r$  – ринкова вартість однієї акції;  $Nm$  – кількість акцій у міноритарному пакеті;  $Kk$  – знижка за відсутність (недостатність) контролю;  $Mn$  – частка пакетів акцій міноритарних акціонерів у структурі акціонерного капіталу;

економічний ріст акціонерного товариства:

$$\frac{RE}{E^1} = r \times RoE \times \frac{E^2}{E^1}, \quad (4)$$

де  $RE$  – реінвестований прибуток;  $r$  – коефіцієнт реінвестування;  $E^1$  – власний капітал на початок року;  $E^2$  – власний капітал на кінець року.

На теперішній час для оцінки майбутньої вартості власного капіталу підприємств корпоративного типу використовують взаємозв'язок темпів зростання доходів, прибутку за грошовим потоком та ставки оподаткування (напр. за концепцією А. Рапопорта), яку визначають на підставі такої формули:

$$FCF = [TR \cdot (1 + \Delta TR) \cdot \gamma \cdot (1 - T)] - \Delta_i, \quad (5)$$

де  $FCF$  – вільний грошовий потік;  $TR$  – дохід від реалізації за попередній рік;  $\Delta TR$  – темп зростання доходу;  $\gamma$  – маржа прибутку за грошовим потоком;  $T$  – ставка податку на прибуток;  $\Delta_i$  – додаткові інвестиції в основні та оборотні активи.

На фоні вищевказаного вартість капіталу (Weighted Average Cost of Capital – WACC), розраховують за формулою з конкретизованою складовою вартості залученого капіталу:

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) \times r_e + \left(\frac{D}{V}\right) \cdot (1 - t_x) \times r_d, \quad (6)$$

де  $\frac{E}{V}$  – питома вага ринкової вартості акціонерного капіталу у сукупному капіталі;  $\frac{D}{V}$  – частка залученого капіталу у ринковій вартості сукупного капіталі;  $r_e$  – ціна акціонерного капіталу;  $t_x$  – ставка оподаткування;  $r_d$  – ціна залученого капіталу.

Нефінансові індикатори мають більш змістовніше і дієвіше значення для підтримання операційних управлінських рішень, позаяк вони, прямо чи опосередковано, вказують на вплив факторів, що спричинюють зміну вартості капіталу і передумови капіталізації компанії, на які фінансові показники реагувати не можуть, оскільки за суттю свого призначення повинні характеризувати звершені операції. При цьому, на наш погляд, така характеристика нефінансовим індикаторам може стосуватися за умов оперування ними у стабільному економічному середовищі, – за умов прояву найменших ознак нестабільності економічної ситуації багато з показників цієї групи втрачатимуть актуальність взагалі.

### Висновки

На підставі реальних умов ринкової економіки (насамперед вимог створення компаніями конкурентоздатного потенціалу), незаперечною є необхідність підвищення ефективності процесів капіталізації українських підприємств корпоративного типу. Розроблені для компаній розвинутих економік концепції управління, зорієнтовані на створення вартості, не можуть з багатьох причин бути дієвими в умовах української економіки. Для цілей управління процесами капіталізації вітчизняних корпорацій пропонують показник економічної доданої вартості, який можна отримати шляхом модифікації бухгалтерського прибутку.

Висновки, які доводять недостатність використання одних лише показників фінансової звітності для характеристики вартісних змін потенціалу і капіталу підприємства як критерію встановлення поточної ефективності для вартісно-орієнтованого управління, підвищення ефективності процесів капіталізації вітчизняних корпорацій, потрібно визнати правильними. З іншого боку, явним чином впливає аргумент про потребу достатньо аргументованої теоретичної і емпіричної бази нормалізації (регламентації, стандартизації) нефінансових показників.

### Перспективи подальших досліджень

З наведених причин виникає передумова створення окремого напрямку фундаментальних наукових досліджень, спрямованих на узгодження методологічних основ вартісної і фінансової концепції, передовсім з метою гранично можливої формалізації нефінансових показників у публічній корпоративній звітності.

1. Моголова А. Ю. *Управління капіталізацією промислового підприємства: дис. ... доктора екон. наук: спец. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами* / А. Ю. Моголова. – Інститут економіки промисловості НАН України, 2015. – 391 с.
2. Замазій О. В. *Формування ціннісно-орієнтованого управління промисловими підприємствами: дис. ... доктора екон. наук: спец. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами* / О. В. Замазій. – Хмельницький національний університет, 2016. – 364 с.
3. Мельник Л. М. *Капіталізація машинобудівного підприємства: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами* / Л. М. Мельник. – Тернопільський національний технічний університет імені Івана Пулюя, 2012. – 24 с.
4. Корягін М. В. *Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції: монографія* / М. В. Корягін. – Львів: ЛКА, 2012. – 389 с.
5. Пилипенко Л. М. *Розвиток концепцій побудови системи публічної звітності корпорацій в умовах постіндустріальної економіки: монографія* / Л. М. Пилипенко. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2016. – 336 с.
6. Камінська Т. Г. *Активізація кругообороту капіталу: обліково-контрольний аспект: монографія* / Т. Г. Камінська, Н. Г. Царук, О. В. Ільчак, Н. І. Гарепко, З. Ю. Мельник; за заг. ред. д-ра екон. наук Т. Г. Камінської. – Ніжин: Видавець ПП. Лисенко М. М., 2015. – 416 с.
7. Матвійчук Л. О. *Формування та оптимізація структури капіталу в системі фінансової безпеки підприємства: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.04 – економіка та управління підприємствами* / Л. О. Матвійчук. – Хмельницький національний університет, 2011. – 20 с.
8. Журавин С. Г. *Наследование факторов капитализации предприятий черной металлургии* / С. Г. Журавин, В. Н. Немцов, М. В. Лозовая // *Управление риском*. – 2010. – № 2. – С. 11–16.
9. Мейер Маршал В. *Оценка эффективности бизнеса* / Маршал В. Мейер: [Пер. с англ. А. О. Корсунский]. – М.: ООО «Вершина», 2004. – 272 с.
10. Эванс Ф. *Оценка компании при слияниях и поглощениях: создание стоимости частных компаний*.
11. Косінський Р. А. *Організаційно-економічний механізм управління капіталом підприємства: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.06.01 – економіка, організація і управління підприємствами* / Р. А. Косінський. – Х.: Харківський національний економічний університет. – 183 с.
12. Серединська І. В. *Формування інтегрованої системи вартісно-орієнтованого управління машинобудівними підприємствами: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.04 “Економіка та управління підприємствами”* / І. В. Серединська. – Тернопільський національний технічний університет імені Івана Пулюя, 2014. – 21 с.