

7. Краус Н.М. Інноваційна діяльність та венчурний капітал в системній модернізації національної економіки : монографія / Н.М. Краус, О.М. Шевченко. – Полтава: “Дивосвіт”, 2013. – 183 с.

8. Краус Н.М. Становлення інноваційної економіки в умовах інституціональних змін : монографія / Н.М. Краус. – К. : ЦУЛ, 2015. – 596 с.

References

1. Kalinesku, T.V. and Antipov, O.M. (2009), *Upravlinnia venchurnym investuvanniam pidpriemstv* [Venture investment of enterprises governing], monograph, SNU im. V. Dalia, Lugansk, Ukraine, 276 p.

2. Antoniuk, L.L. (2000), *Venchurnyi kapital: zarubizhnyi dosvid ta problemy stanovlennia v Ukraini* [Venture capital: foreign experience and the problems of establishing it in Ukraine], monograph, KNEU, Kyiv, Ukraine, 172 p.

3. Zianko, V.V. (2008), *Innovatsiine pidpriemnytstvo: sutnist, mekhanizm i formy rozvytku* [Innovative entrepreneurship: its essence, mechanism and the forms of development], monograph, UNIVERSUM-Vinnytsia, Vinnytsia, Ukraine, 397 p.

4. Kovalyshyn, P.V. (2008), *Formuvannia ta rozvytok rynku venchurnoho investuvannia Ukrainy* [Market of venture investment forming and development in Ukraine], monograph, MDAU, Mykolaiv, Ukraine, 320 p.

5. Kuznetsova, I.S. (2006), “Institutional Theory as a methodological basis of research of new commercial practices (on the example of venture capital activity)”, *Naukovi pratsi DonNTU, Series: economic*, issue 103-4, pp. 195-200.

6. Petruk, O.M. and Moshenskyi, S.Z. (2008), *Teoriia ta praktyka venchurnoho finansuvannia* [Theory and practice of venture investment financing], monograph, ZhDTU, PP “Ruta”, Zhytomyr, Ukraine, 248 p.

7. Kraus, N.M. and Shevchenko, O.M. (2013), *Innovatsiina diialnist ta venchurnyi kapital v systemnii modernizatsii natsionalnoi ekonomiky* [Innovation activity and venture capital in the systemic modernization of the national economy], monograph, “Dyvosvit”, Poltava, Ukraine, 183 p.

8. Kraus, N.M. (2015), *Stanovlennia innovatsiinoi ekonomiky v umovakh instytutsionalnykh zmin* [The formation of an innovative economy in conditions institutional change], monograph, TsUL, Kyiv, Ukraine, 596 p.

УДК 658.14:657.628

Багацька К.В.,
к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів
Рябуха О.Д.,
магістрант
Національний університет харчових технологій

ОЦІНКА СТАНУ КОМПАНІЙ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ ЯК ФАКТОР ЇХ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ

Bagatska K.V.,
cand.sc.(econ), assoc.prof., assistant professor of finance department
Riabukha O.D.,
master degree student
National University of Food Technologies

EVALUATION OF FOOD PROCESSING COMPANIES AS FACTOR OF THEIR MARKET CAPITALIZATION

Постановка проблеми. Дослідження світового досвіду оцінки компаній для потреб ринку вказує на зміну підходів до оцінки в останнє десятиріччя. У ролі одного із найважливіших індикаторів комплексної оцінки підприємства іноземні аналітики застосовують ринкову капіталізацію, оскільки вона дозволяє оцінити рівень конкурентоспроможності підприємства та його успішності на ринку, а також охоплює як внутрішні, так і зовнішні фактори діяльності підприємства. Орієнтація на ринкову вартість підприємства як важливого критерію ефективної діяльності, розвиток корпоративних відносин, активізація процесів злиття і поглинання в Україні – всі ці процеси актуалізують як дослідження сутності категорії «капіталізація», оскільки безпосередньо з нею пов'язані, так і більш детального дослідження методики оцінки підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній науковій літературі з проблем оцінки компаній переважають роботи західних вчених, таких як К. Мерсер, Т.У. Хармс, Т. Коллер, З. Боді і Р. Мертон, І. Генрі, Ш.П. Пратт та ін. Вони розглядають теоретичні та методологічні положення в галузі оцінки вартості компанії в умовах країн з розвинутою ринковою економікою. Разом з тим останнім часом українські дослідники (О.Г. Мендрул, М. Г. Чумаченко, О.Б. Мних, Т.В. Момот, О.О. Терещенко та ін.) вивчають питання визначення вартості компанії в умовах ринку, що розвивається.

В той же час у науковій літературі питанням капіталізації приділяється посилена увага. Так, у своїх працях висвітлюють різні аспекти капіталізації як вітчизняні, так і зарубіжні вчені: Л.Я. Бенюк, Н.Ю. Брюховецька, А.Е. Абрамов, В.М. Геєць, В.В. Казинцев, Р. Кох та ін.

Проте низка питань, пов'язаних із взаємозв'язком оцінки поточного стану компанії та рівня її капіталізації, а також з вдосконаленням методів оцінки компаній і використанням зарубіжного досвіду в Україні потребують більш детального вивчення.

Постановка завдання. Метою даної роботи є обґрунтування важливості ринкової капіталізації як ключового показника його стану, результатів і перспектив діяльності та дослідження провідних змін у традиційних підходах проведення оцінки стану підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для вітчизняної економічної науки і практики категорія «капіталізація» - порівняно нове поняття, так як вивчення суті даної категорії почалося лише в кінці минулого - початку нинішнього століття. Сучасна наука використовує поняття капіталізації в основному як узагальнюючий показник економічного стану суб'єкта господарської діяльності. Спираючись на праці зарубіжних дослідників, видно, що капіталізація зводиться до поняття «ринкової капіталізації». Під ринковою капіталізацією компанії розуміється вартість всіх її акцій, яка визначається як добуток ринкової ціни однієї акції на їх кількість в обігу [1].

Ринкова капіталізація відноситься до головних показників, які враховуються при розрахунку фондових індексів, серед яких S&P 500, DAX та Nikkei. Також цей показник широко використовують провідні фінансові видання та сайти, такі як «Financial Times», «Business Week», «The Economist», «The Banker» та інші.

Ключовою особливістю та перевагою застосування показника ринкової капіталізації в загальній оцінці діяльності компанії є те, що він заснований не на історичних даних діяльності компанії, а на очікуваннях інвесторів стосовно перспектив компанії. Розрахунок ринкової капіталізації заснований на постулаті, що тільки вільний ринок може визначити істинну вартість компанії, оскільки гравці фондового ринку активно реагують на всі зовнішні та внутрішні чинники, які впливають на діяльність компанії. Тобто, якщо сума капіталізації аналізованого емітента зменшується, то це є ознакою погіршення очікувань інвесторів стосовно даної компанії. Прискорене зростання розміру капіталізації свідчить про сприятливий прогноз і очікування учасників ринку, про зацікавленість в акціях цього емітента, сприяє підвищенню ліквідності цих акцій. Крім того, ринкова капіталізація є важливим індикатором кон'юнктури ринку, вона є базою ранжування компаній на фондовому ринку.

В той же час, необхідно відмітити, що показники фінансового стану компаній поряд із загальноринковими показниками активно використовуються в світі та не втратили своєї актуальності. Фінансові та інвестиційні аналітики продовжують аналізувати коефіцієнти фінансової стійкості, незалежності, левериджу, ліквідності, оборотності та рентабельності. Особливо це актуально для України, де фондовий ринок має дуже низький рівень розвитку і ринкова капіталізація більшості українських компаній не може слугувати індикатором оцінки компанії, бо її фактично неможливо оцінити.

До того ж, ринкова капіталізація формується на основі суб'єктивних очікувань інвесторів, а отже вона дуже сильно залежить від багатьох зовнішніх факторів, які можуть вплинути на рішення гравців фондового ринку. Тому, при оцінці компанії обов'язково необхідно враховувати ці фактори та аналізувати їх.

На прикладі харчової галузі, ключовими індикаторами, що мають вплив на ринкову капіталізацію, є купівельна спроможність населення, рівень інфляції, рівень економічного зростання, кінцеве відношення запасів до кінцевого використання сільськогосподарських культур, рівень відсоткових ставок, курс валют та його стабільність, рівень цін на сировину [2; 3]. За методикою міжнародної аналітичної компанії Standart and Poors (далі - S&P) для оцінки підприємств харчової промисловості рекомендовано враховувати певні кількісні та якісні фактори, на яких ми сфокусуємося дослідження нижче:

1. Якісні фактори. Дуже важливо визначити, наскільки гарно компанія себе позиціонує і наскільки ефективно нею керують. Аналітик, який виконує таке завдання, повинен визначити розмір компанії, потенційні переваги даного розміру та ступінь їх використання компанією, можливості мобілізації капіталу та зростання. Також важливими питаннями є, чи використовує компанія свої конкурентні переваги та яка ймовірність отримання конкурентних переваг іншими гравцями ринку.

Для компанії, що виробляє товари кінцевого вжитку, аналіз продуктового набору є вкрай важливим при оцінці. В ідеалі компанія має виробляти товари, які важко скопіювати, бути лідером у своєму сегменті ринку і мати привабливі ціни. Ефективний бренд-менеджмент сприяє лояльності

покупців, що в подальшому створює можливості для зростання частки ринку та збільшення гнучкості ціноутворення і прибутковості.

Важливо проаналізувати M&A активність компанії, визначити, що стоїть за цією активністю. В окремих випадках компанія може створювати синергію шляхом комбінації декількох бізнесів, отримуючи вигоди, що включають збільшену купівельну спроможність, використання вже існуючих виробничих потужностей і більшу кількість готової продукції. В той же час придбання декількох підприємств, які не мають нічого спільного може призвести до виснаження фінансових і управлінських ресурсів компанії.

Також треба звертати увагу на зусилля компанії в галузі її розвитку, на рівень витрат на R&D як в абсолютному, так і у відносному значеннях (у відсотках до чистого доходу), що впливає на потенційні доходи компанії. На жаль, українська фінансова звітність досі не виокремлює R&D витрат у Звіті про фінансові результати (сукупний дохід).

Із зростанням інтересу і популярності органічної їжі і здорового харчування, а також зі зростанням стурбованості з приводу безпеки харчових продуктів аналітики S&P вбачають регуляторне середовище дуже важливою складовою для компаній харчової галузі. Важливо з'ясувати, чи траплялися випадки відкликань продукції компанії з ринку, або чи оголошували урядові та громадські організації певні підозри щодо якості і безпеки продукції компанії.

Поточне та планове географічне розповсюдження діяльності компанії також є дуже важливими при оцінці, адже деякі великі харчові компанії зараз отримують більшість свого доходу з-за кордону. Компанія Danone, наприклад, отримує близько дві-третьої обсягу своїх продажів за межами Західної Європи.

Диверсифікація зможе допомогти вирівнюванню динаміки прибутків, оскільки зростання на одному ринку може компенсувати слабкість позицій компанії на іншому. Проте для деяких компаній міжнародна експансія може бути пов'язана зі значними за розміром інвестиціями (придбання, створення нових виробництв), що може нівелювати прибутки в короткостроковій перспективі і не гарантуватиме кінцевої окупності. Також суттєво впливають на значення фінансових показників коливання курсів іноземних валют.

Важливим якісним аспектом оцінки компанії можуть бути репутація і послужний список топ-менеджерів. Аналітику варто оцінити, чи призвели у минулому їхні навички до досягнення підприємством своїх поточних потреб і цілей.

Оцінюючи фінансову стійкість компанії, крім традиційних показників варто оцінити достатність коштів для здійснення основної діяльності. Бажано порівняти грошові витрати на сплату відсотків з сумою операційного грошового потоку до сплати відсотків, який бізнес очікує згенерувати. Також важливо визначити, чи шукає компанія додаткові ресурси для майбутнього фінансування поточних операцій, рефінансування існуючих боргів, або для зростання. Фінансова стійкість компанії впливає на її доступ до фінансових ресурсів. Підкреслимо, що фінансова стійкість компанії розглядається фахівцями S&P як якісний фактор [2; 3].

2. Чисельні вимірники. Джерела інформації для оцінки компанії включають квартальні і річні звіти для власників, звіти для Комісії по цінних паперах і звіти, складені консультаційними фірмами. Існує велика кількість фінансових аспектів, які треба враховувати під час оцінки компанії харчової промисловості.

Оцінюючи як доходи, так і прибутки, треба визначити ймовірність повторення певної події, що вплинула на фінансові результати, у майбутньому. Якщо разові події призводять до завищених або занижених результатів попереднього періоду – це треба також врахувати. Наприклад, прибутки можуть бути неочікувано високими завдяки вигодам, отриманим від продажу активів, або навпаки, вони можуть бути незвично низькими через витрати на реструктуризацію або через списання вартості активу.

Якщо конкретний звіт про прибутки містить значну кількість подібних одноразових випадків, доцільно скоригувати цифри для того, щоб привести результати до «нормалізованого» рівня. Це може забезпечити кращу базу для прогнозування майбутнього рівня прибутків. В той же час, одноразові події також можуть мати значні наслідки для майбутніх результатів. Наприклад, витрати на реструктуризацію можуть вести до економії поточних витрат в наступні періоди.

Існують різноманітні питання корпоративного обліку, які варто взяти до уваги. Наприклад, інвестор має враховувати, чи має компанія вагомні пенсійні програми для співробітників і як вона обліковує ці програми (чи відображаються вони в обліку). До того ж, зміна в облікових стандартах може вплинути на щорічні порівняння темпів приросту ключових показників, таких як прибутки.

Оцінюючи продажі, хорошим знаком є зростання, але воно повинно бути порівняно із загальним зростанням на ринку та зі зростанням у конкурентів. Дуже важливо визначити причини зростання продажів (зростання цін на товари, зростання обсягу реалізованої продукції). Також треба врахувати дію сезонного фактору.

Коефіцієнти рентабельності є вимірниками того, наскільки успішною є компанія в перетворенні доходу на прибуток. Оцінюючи рівні рентабельності, інвестор повинен їх порівняти з минулими періодами, з конкурентами, а також оцінити тенденції.

Також має бути оцінена структура витрат компанії, наскільки вагомими є матеріальні витрати та витрати на оплату праці. Якщо витрати на сировину і матеріали є значними і їх ціна дуже коливається, аналітики S&P радять спробувати оцінити, що буде, якщо компанія хеджує ціни або деякі витрати на рік уперед. Якщо структура витрат компанії значно залежить від коливань цін на товарних ринках, то варто приймати до уваги рівень і напрям змін цих цін. Валова рентабельність продажу компанії, яка відображає головним чином витрати виробництва, значно залежить від продуктової лінійки, а також від того, як компанія веде свій бізнес.

Витрати на маркетинг мають велику вагу для компаній харчової галузі, але вони, в свою чергу, значно впливають на зростання продажів. Якщо компанія забезпечує гарну підтримку свого бренду та своїх продуктів, то це має допомогти їй стягувати високу ціну за брендований продукт і піднімати ціни, якщо необхідно, без спричинення зниження попиту. Бажано також оцінювати загальну операційну рентабельність компанії. Якщо вона починає зменшуватися, це може бути сигналом попередження про те, що структура витрат компанії погіршується.

Прибуток на акцію (EPS) може бути проаналізований багатьма способами. Треба бути уважними з разовими подіями, такими як продаж активів або витрати на реструктуризацію, які можуть значно вплинути на оприлюднений EPS. Для нормалізації EPS треба виключити разові події з розрахунку, що призведе до змістовнішого зростання порівняно з минулими кварталами чи роками. Нормалізований EPS може бути важливим критерієм для оцінки вартості акцій компанії порівняно з її аналогами, або порівняно з компаніями поза даною галуззю.

Прибутки звітного періоду не завжди надають чітку уяву про генерування грошових потоків чи фінансову стійкість. Важливо оцінювати бізнес на базі того, як багато готівки він генерує і поглинає. Ці питання дуже відмінні від того, що відображається в звіті про прибутки. Оцінюючи звіт про прибутки, треба брати до уваги, що деякі витрати (амортизація, списання вартості активів тощо) не спричиняють руху грошових коштів. Такі події роблять операційні грошові потоки компанії вищими, ніж звітний операційний прибуток. Крім того, компанії часто мають грошові видатки, які не включені до звіту про прибутки і збитки, наприклад, капітальні видатки на нове будівництво і ремонтні роботи, повернення боргів і дивіденди власникам. Ці операції, які з'являються в звіті про рух грошових коштів, а також відображені в балансі, мають бути врахованими при оцінці грошових потоків компанії.

Важливо враховувати ліквідність самої компанії, так само як і ліквідність постачальників і покупців. Нездатність постачальника дотримуватися строків поставки може ускладнити діяльність компанії. Істотні зміни у коефіцієнті поточної ліквідності можуть сигналізувати про потенційні відтоки капіталу, потрібного для ведення бізнесу.

Показники балансу можуть свідчити про фінансове здоров'я компанії. Також вони можуть відображати наскільки гарно компанія використовує свої активи або капітал у роботі.

Чисті активи відображають вартість активів по балансу за мінусом вартості зобов'язань. Особливу увагу варто приділити «реальній» вартості чистих активів, яка включає такі активи, як земля, будівлі, споруди, обладнання, але виключає такі активи як гудвіл. Оцінювання балансу може не відображати вартість заміщення активів або їх цінність для когось іншого. Ступінь, в якому нематеріальні активи впливають на цінність компанії, може не бути адекватно відображена в балансовій вартості компанії, навіть якщо ці активи істотно впливають на цінність підприємства. Крім того, треба шукати непрофільні активи, які можуть бути продані, генеруючи доходи, які б дозволили знизити боргове навантаження, або здійснити викуп акцій, чи інвестувати в інший бізнес. Також треба враховувати, чи адекватно підтримуються реальні матеріальні активи компанії і чи оновлюються вони.

Успіх компанії в інвестуванні свого капіталу традиційно визначається за допомогою таких коефіцієнтів, як рентабельність активів (ROA) і рентабельність капіталу (ROE). Коефіцієнт оборотності запасів (відношення продажу до запасів) може виявити зміни у продуктивності і «вузькі місця» виробництва.

Також аналітики S&P рекомендують для оцінки компанії використовувати коефіцієнт відношення довгострокової заборгованості до капіталізації компанії (в українській літературі з фінансового аналізу розглядається коефіцієнт відношення довгострокової заборгованості до валюти балансу або частка довгострокової заборгованості в загальній сумі). Компанії з потужним і відносно стабільним грошовим потоком повинні в основному бути здатними обслуговувати більш високий рівень заборгованості.

Оптимальна величина довгострокових боргів залежить від великої кількості факторів, тому її дуже важко визначити. Аналітик повинен зважити переваги високого рівня заборгованості, який може збільшити темп зростання EPS і акціонерної рентабельності, з перевагами «чистого балансу», який забезпечує високий рівень фінансової безпеки і більшу здатність до погашення зобов'язань. Забагато боргів призводить до зростання фінансового ризику, але замало боргів часто означає втрачені можливості.

Крім того, необхідно розглянути, чи має компанія якісь поточні чи майбутні зобов'язання, які не включені до балансу. До таких можуть бути включені умовні гарантії погасити борги іншої фірми (франчайзі), або зобов'язання викупити по запиті деякі свої борги у майбутньому. Треба намагатися

визначити існуючі або ймовірні події (наприклад, слабкі операційні результати), які можуть спричинити вимоги кредиторів з дострокового стягнення боргів

Для визначення вартості самої компанії або її акцій використовуються мультиплікатори грошових потоків і прибутків з використанням темпів зростання. Як і у випадку з іншими показниками, вартість конкретної компанії має бути порівняна з вартістю аналогічних компаній тієї ж галузі. При оцінці акцій компанії, гарним початком оцінювання є основний інвестиційний коефіцієнт співвідношення ціни акції до прибутку на акцію, який називається Р/Е. Цей коефіцієнт є корисним для оцінки діяльності компанії по відношенню до фірм тієї ж галузі, так і до інших галузей. Компанії також можуть бути оцінені через мультиплікатори історичних чи прогнозованих грошових потоків [2; 3].

Як приклад, розраховуємо кількісні показники оцінки трьох іноземних компаній харчової промисловості (Herhey Co, Mondelez International Inc та Agrana Beteiligungs – AG) та трьох українських компаній, акції яких котируються на іноземних фондових біржах (ПАТ Миронівський Хлібопродукт, Kernel Holding S.A., Індустріальна Молочна Компанія) в табл. 1.

Таблиця 1

Аналіз кількісних показників оцінки компаній за методикою S&P

Показники	Herhey Co	Mondelez International Inc	Agrana Beteiligungs - AG	ПАТ Миронівський Хлібопродукт	Kernel Holding S.A.	Індустріальна Молочна Компанія
Ринкова капіталізація, млн дол. США	20710	64580	1510	982,73	4790	211,59
Операційний дохід, млн дол. США	7386,6	29636	2475,4	1183,28	2329,5	140,39
приріст, %	-0,5	-13,5	-0,8	-14,2	-3	2
Чистий прибуток	513	7267	82,7	-125,73	106,9	14,041
приріст, %	-39,4	232,7	2,3	-69,7	208,7	129,7
Рентабельність продажів, %	6,9	24,5	3,3	-10,63	4,59	10,00
Рентабельність активів, %	9,3	11,2	3,6	-6,06	7,30	8,04
Рентабельність власного капіталу, %	41,8	26,1	7,3	-18,68	12,00	23,39
Поточна ліквідність	0,8	0,8	0,9	1,97	1,44	1,2
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу, %	59,7	30,8	36,3	63,5	33	63,8
Частка зобов'язань в чистому робочому капіталі, %	-	-	51,9	79,57	241,4	-
Рентабельність акцій (макс-мін)	48 - 35	11 - 9	16 - 13	-9 - -7	41 - 22	15 – 10
Коефіцієнт виплати дивідендів, %	96	14	-	-	-	-
Дивідендна прибутковість, % (макс-мін)	2,7-2,0	1,9-1,3	4,9-4	509	1,6	-
Прибуток на акцію, дол. США	2,34	4,49	5,82	-1,26	1,34	0,45
"Реальна" балансова вартість активів на акцію, дол. США	-0,62	-7,23	63,52	-1,1	0,04	-0,95
Ціна акції, дол. США (макс-мін)	111,4-82,4	48,6-34	90,5-73	11,9-8,9	54,6-29,3	6,9-4,4

Джерело: сформовано та розраховано авторами на основі даних з [2-9]

Як бачимо, іноземні компанії мають кращі показники фінансового стану та вищі очікування інвесторів, ніж вітчизняні компанії. Це проявляється у вищій капіталізації іноземних компаній, що є наслідком їх гарної репутації на фондовому ринку та високої фінансової міцності і стабільності. Українські компанії порівняно низько оцінені серед інвесторів як через недостатню потенційну доходність інвестицій, низьку фінансову стабільність, так і через негативний вплив зовнішніх чинників на діяльність українських підприємств. Серед аналізованих вітчизняних компаній Kernel Holding S.A. має найвищу інвестиційну привабливість та оптимістичні очікування інвесторів, оскільки показує гарні результати діяльності останні роки та найвищу рентабельність акцій (Р/Е).

Висновки з проведеного дослідження. Упродовж останнього десятиріччя відбулися суттєві зміни в підходах до оцінки компаній за показниками фінансової звітності. Ключовим загальним показником стану компанії стала ринкова капіталізація, яка визначається не за звітністю, а за ринковою ціною акцій. Оскільки цей показник включає змінну, яка може змінюватися декілька разів на день і залежить від безлічі зовнішніх факторів як економічного, так і неекономічного характеру, то

можна констатувати, що для достовірної оцінки компанії, її поточного стану і майбутніх перспектив необхідно приділяти значно більшу увагу оцінці зовнішнього середовища і макроекономічних факторів, що чинять вплив на компанію. Крім того, оцінка традиційних фінансових показників має починатися з глибокої якісної та кількісної оцінки факторів, процесів і подій, що мали вплив на статті фінансової звітності і могли спричинити їх викривлення і спотворення. І саме на цьому, а не на формулах розрахунку показників треба робити акцент як під час оцінки компаній, так і при викладанні Аналізу фінансової звітності як навчальної дисципліни.

Недостатній розвиток фондового ринку та його низька активність є однією з причин недостатньої популярності фінансового аналізу компаній, що в свою чергу гальмує розвиток і удосконалення його методик, а це, разом з відсутністю відкритих аналітичних порталів (подібних до Yahoo Finance), негативно впливає на інвестиційну привабливість і капіталізацію українських компаній.

Література

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран; пер. с англ. – 2-е изд., исправл. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 1341 с.
2. Egnese J. Industry Surveys. Food Products / J. Egnese // S&P Global Market Intelligence – 2016 – 67 p.
3. Neoh J. M. Industry Surveys. Foods&Beverages: Europe / J. M. Neoh // S&P Global Market Intelligence – 2016 – 39 p.
4. Yahoo Finance [Електронний ресурс] : [Веб-сайт] – Електронні дані – Режим доступу: <https://finance.yahoo.com/>
5. Google Finance [Електронний ресурс] : [Веб-сайт] – Електронні дані. – Режим доступу: <https://www.google.com/finance>
6. London stock exchange [Електронний ресурс] : [Веб-сайт] – Електронні дані. – Режим доступу: <http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>
7. Консолідована фінансова звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2015 року [Електронний ресурс] / ПАТ «Миронівський хлібопродукт» та дочірні підприємства – 2016 – Режим доступу: http://www.mhp.com.ua/library/file/mhp-sa-fs-2015-ukr-final_1.pdf
8. Консолідована фінансова звітність за рік, який закінчився 30 червня 2015 року [Електронний ресурс] / Kernel Holding S.A. – 2016 – Режим доступу: http://www.kernel.ua/media/uploads/library/15/11/KERNEL_FY15_Annual_Report.pdf
9. Консолідована фінансова звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2015 року [Електронний ресурс] / Індустріальна молочна компанія та її дочірні підприємства – 2016 – Режим доступу: http://www.imcagro.com.ua/images/docs/Financial%20REPORTS/FS_IMC_12m%202015.pdf

References

1. Damodaran, A. (2005), "Investment Valuation: Tools and methods of any assets assessment, Alpina Business, Moscow, Russia, 1341 p.
2. Egnese, J. (2016), "Industry Surveys. Food Products", S&P Global Market Intelligence, New York, USA, 67 p
3. Neoh, J.M. (2016), "Industry Surveys. Foods&Beverages: Europe", S&P Global Market Intelligence, New York, USA, 39 p
4. Yahoo Finance data, available at: <https://finance.yahoo.com/> (access date October 15, 2016).
5. Google Finance data, available at: <https://google.com/finance> (access date October 15, 2016).
6. London stock exchange data, available at: <http://londonstockexchange.com/home/homepage.htm> (access date October 15, 2016).
7. "Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2015", MHP S.A. and its subsidiaries, 2016, available at: http://mhp.com.ua/library/file/mhp-sa-fs-2015-ukr-final_1.pdf (access date October 15, 2016).
8. "Annual Financial Report for the year ended 30 June 2015", Kernel Holding S.A., 2016, available at: http://kernel.ua/media/uploads/library/15/11/KERNEL_FY15_Annual_Report.pdf (access date October 15, 2016).
9. "Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2015" Industrial Milk Company S.A. and its subsidiaries, 2016 available at: http://imcagro.com.ua/images/docs/Financial%20REPORTS/FS_IMC_12m%202015.pdf (access date October 15, 2016).

Рецензент: д.е.н., завідувач кафедри фінансів Національного університету харчових технологій Л.В. Шірінян