

Отже, для оптимального використання ресурсів і забезпечення росту ефективності діяльності підприємства управління витратами машинобудівного підприємства вимагає системного підходу до їх вивчення, і запропонована модель взаємозв'язків підсистем управління дає змогу підвищити рівень здійснення цього процесу на машинобудівних підприємствах та отримати максимальні як поточні, так і стратегічні результати.

1. Василенко В.О. Антикризове управління підприємством: Навч. посібник. – 2-ге вид., виправл. і доп. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 504 с. 2. Кузьмін О.Є., Мельник О.Г. Теоретичні та прикладні засади менеджменту: Навч. посібник. – 3-тє вид. доп. і перероб. – Львів: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», «Інтелект-Захід», 2007. – 384 с. 3. Маца К.А. Системы неорганические, органические, социальные: свойства и принципы организации: Монография. – К.: Изд-во географической литературы «Обрії», 2008. – 196 с. 4. Мізюк Б.М. Системне управління: Монографія. – Львів: Видавництво комерційної академії, 2004. – 338 с. 5. Муқан О.В. Системний підхід до корпоративного управління // Вісник Національного університету «Львівська політехніка» «Логістика». – 2006. – № 552. – С. 418–424. 6. Партин Г.О. Управління витратами підприємства: концептуальні засади, методи та інструментарій: Монографія. – К.: УБС НБУ, 2008. – 219 с. 7. Старіш О.Г. Системологія: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 232 с. 8. Станфорд Л. Оптнер. Системний аналіз для рішення делових і промислових проблем / Пер. с англ. С.П. Никанорова. – М., 1967. – 213 с. 9. Твердохліб М.Т. Інформаційне заміщення менеджменту: Навч. посібник. – 2-ге вид., доп. та перероб. – К.: КНЕУ, 2002. – 224 с. 10. Теория систем и методы системного анализа в управлении и связи / В.Н. Волкова, В.А., Воронков, А.А. Денисов и др. – М.: Радио и связь, 1983. – 248 с. 11. Фатхутдинов Р.А. Стратегический менеджмент: Учебник для вузов. – 3-е изд., – М.: ЗАО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1999. – 416с. 12. Шиян А.А. Економічна кібернетика: вступ до моделювання соціальних і економічних систем: Навч. посібник. – Львів: «Магнолія 2006», 2007. – 228с. 13. Шанк Дж., Говиндараджан В. Стратегическое управление затратами / Пер. с англ. – СПб.: ЗАО «Бизнес Микро», 1999. – 288 с. 14. Шим Дж. К., Сигел Дж. Г. Методы управления стоимостью и анализа затрат. – М.: Филинь, 1996. – 341 с. 15. www.ukrstat.gov.ua.

УДК 338.242.2

Н.П. Патрікі

Національний університет «Львівська політехніка»,
кафедра обліку та аналізу

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

© Патрікі Н.П., 2009

Проаналізовано особливості затратного, дохідного та ринкового (порівняльного) підходів в оцінюванні вартості бізнесу. Розглянуто основні методи в розрізі кожного підходу, виявлено переваги та недоліки їх застосування.

The article analyzed the features of cost, revenue and market (comparative) approach in assessing the value of the business. The main methods of each approach identified the advantages and disadvantages of their application.

Постановка проблеми. Оцінювання бізнесу і компанії є одним із важливих завдань корпоративного управління. Воно дає змогу визначити конкурентоспроможність і успішність компанії на ринку та є індикатором розвитку компанії.

Бізнес, майно завжди оцінюють з конкретною метою (визначення ціни продажу, отримання кредиту, страхування майна та ін.), що називається призначенням оцінювання та зумовлює вибір

визначеної вартості. Одне і те саме майно має різну вартість при використанні різних визначень вартості. Так, наприклад, оцінювання вартості для цілей страхування від вогню відрізняється від оцінювання вартості для цілей іпотечного кредитування. У першому випадку величина вартості визначається витратами на відновлення елементів споруд, що піддаються відповідним ризикам, а в другому – наймовірнішою ціною, за якою об'єкт може бути проданий на ринку у випадку припинення виплат з іпотечного кредиту.

У світовій практиці використовується безліч різноманітних підходів до оцінювання вартості компаній, їх активів, бізнесу загалом. Разом з тим, питанням оцінювання поки що надається недостатньо уваги. Тут необхідно підкреслити, що при проведенні оцінкових робіт на підприємствах багато з існуючих підходів або взагалі не використовуються, або використовуються у край рідко, в результаті чого на практиці не завжди досягають всебічного, повного і об'єктивного оцінювання величини капіталу.

Сьогодні накопичено певний позитивний досвід у здійсненні ринкового оцінювання вартості бізнесу, визначення витрат на інвестиції і т.д. Лише на початку 90-х років, у вітчизняній практиці у зв'язку з переходом до ринкових методів ведення господарства, необхідністю оцінювання вартості приватизованих об'єктів державної власності, реалізації заходів з ліквідації збиткових компаній стали застосовувати сучасні методи оцінювання вартості бізнесу для вирішення зазначених завдань. Для України актуальність цієї теми пов'язана насамперед з тим, що визначити вартість компанії, в країні з перехідною економікою доволі складно. Це зумовлено насамперед необхідністю обліку високих ризиків, характерних для ринків, що формуються.

У практиці оцінювання бізнесу традиційно існує класифікація підходів до оцінювання бізнесу за використовуваними вихідними даними, при цьому компанія як бізнес і компанія як майновий комплекс оцінюються практично за однаковими підходами, однак зміст методів в рамках підходів істотно відрізняється.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній економічній літературі достатньо детально аналізуються методичні підходи до використання методів оцінювання вартості бізнесу. Про це свідчать роботи вітчизняних та зарубіжних авторів щодо обраної проблематики, які розглядають поряд з традиційними методами (ринковий (порівняльний), доходний, затратний) і застосування інших методик.

Актуальність питання, що розглядається, привертає увагу значної кількості економістів. Дослідження можливостей застосування зазначених моделей до оцінювання вартості бізнесу відображено у наукових працях таких авторів, як: К. Мерсер, Т. У. Хармс, Дж.Р. Хітчнер, Дж. Рош, Ш.П. Пратт, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, Р. Хігінс, М.К. Скотт, Ф.Ч. Еванс, Д.М. Бішоп, Є. Хелферт, К. Уолш, К. Феррис, П. Моросіні, У. Стеджер, К. Мерсер, Р.Л. Браун, П.Л. Віленский, В.Н. Лівшиц, В.М. Рутгайзер, С.В. Валдайцев, С.В. Расказов, В.П. Попков, Е.В. Евстаф'єва, Ю.В. Козир, В.А. Щербаков, С.К. Мірзажанов, Н.Г. Синявський, В.В. Царєв, А.Г. Грязнова, М.А. Федотова.

К. Мерсер, Т.У. Хармс у своїй монографії зосереджують увагу на основних умовах оцінювання бізнесу, використовуючи модель дисконтованого грошового потоку і модель Гордона [4]. Основна мета такого глибокого дослідження – краще розуміння основних інструментів оцінкової діяльності та фінансових розрахунків. На основі цих моделей автори доводять, що вони можуть використовуватись для розроблення інтегрованого оцінювання бізнесу. Автори переконливо доводять, що ці моделі можуть бути використані для розроблення інтегрованої теорії оцінювання бізнесу.

Автори книги "Стоимость компаний: оценка и управление" Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін наводять не тільки відомі методики з оцінювання бізнесу, але і вказують на сильні та слабкі сторони кожної з них, їх можливості і обмеження, а також способи комбінування цих методик з метою отримання якнайкращого результату [3]. Такі автори, як А.М. Кротков та Ю.Я. Єленева, разом з традиційними підходами до оцінювання вартості бізнесу виділяють ще один підхід на основі опціонів [2].

Провідними західними фірмами у галузі управлінського консалтингу активно використовуються на практиці і розвиваються методи менеджменту, які серед найважливіших критеріїв успішності управлінської діяльності на різних її рівнях розглядають досягнення ринкової доданої вартості підприємства або його окремих підрозділів. Вказаний підхід отримав назву менеджменту, заснованого на управлінні вартістю, або VBM- менеджменту (VBM — Value Based Management) [7]. Незважаючи на те, що невід'ємною складовою частиною VBM-підходу є вимір вартості компанії, він принципово відрізняється від традиційних методів оцінювання бізнесу. В основу VBM покладено управління інтегрованим фінансовим показником – вартість компанії.

Практика оцінкової діяльності в останні роки свідчить також і про застосування синтетичних методів оцінювання вартості, які неможливо безпосередньо віднести до жодного із традиційних підходів. Найпопулярнішими серед моделей, які формалізуються в межах зазначених методів, є моделі Ольсона та Блека–Шоулза. Вони є синтезом переваг, притаманних кожному з основних традиційних підходів. Зарубіжними авторами проведено дуже багато емпіричних досліджень щодо застосування цих моделей до оцінювання бізнесу. Особливої уваги заслуговує робота П. Дешоу, Е. Хаттона та Р. Слоана [12].

Синтетичні моделі не викликають проблем їх застосування для звітності, яка формується відповідно до умов міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) та американської системи обліку GAAP. Використання цих моделей в українській практиці формування фінансової звітності відповідно до Національних стандартів бухгалтерського обліку викликають істотні непорозуміння [1].

Практики оцінкової діяльності в Україні, оцінюючи вартість підприємств та бізнесу, застосовують лише деякі з традиційних підходів, зокрема дохіднішого чи затратнішого.

Формулювання цілей статті. У статті розглянуто основні традиційні підходи до оцінювання вартості бізнесу. Визначено основні їх моделі в розрізі кожного підходу. Висвітлено переваги та недоліки їх застосування.

Виклад основного матеріалу. Розуміння підприємства як майнового комплексу не збігається з поняттям «бізнес». Бізнес – це підприємство в дії, і його вартість перевищує вартість майнового комплексу на величину так званих невідчутних активів, що є невід'ємними від кадрового потенціалу підприємства (досвід трудового колективу, налагоджені зв'язки та взаємовідносини з клієнтами, зв'язки в державних органах та інші незареєстровані активи). Саме наявністю невідчутних активів можна пояснити ринкову привабливість деяких фірм з негативним власним капіталом. Що ж буде об'єктом оцінювання в разі необхідності оцінювання бізнесу, адже бізнес не є об'єктом цивільних прав?

Оцінювання бізнесу (визначення вартості бізнесу) діючого підприємства дещо відрізняється від оцінювання підприємства як майнового комплексу. Ця відмінність пов'язана з тим, що бізнес – поняття ширше, ніж майновий комплекс. Підприємство як майновий комплекс містить всі види майна, призначеного для його діяльності: земельні ділянки, будівлі і споруди, машини та устаткування, сировину і продукцію, нематеріальні активи, майнові зобов'язання. Оцінювання ринкової вартості майнового комплексу підприємства (визначення вартості бізнесу) означає визначення в грошовому виразі вартості матеріальних активів підприємства як товару, тобто, їх корисність для потенційного покупця і витрати, необхідні для отримання цієї корисності.

Оцінювання бізнесу – це визначення вартості бізнесу як майнового комплексу, здатного приносити прибуток його власникові. При проведенні оцінкової експертизи визначається вартість всіх активів компанії: нерухомого майна, машин і устаткування, складських запасів, фінансових вкладень, нематеріальних активів. Крім того, окремо оцінюється ефективність роботи компанії, її колишні, сучасні і майбутні доходи, перспективи розвитку і конкурентне середовище на цьому ринку, а потім оцінювана компанія порівнюється з підприємствами-аналогами. На підставі такого комплексного аналізу реально оцінюють бізнес як майновий комплекс, здатний приносити прибуток.

Процес оцінювання залежить від причин, що його спонукають, і переслідуваних цілей. При цьому один і той самий об'єкт на одну дату володіє різною вартістю залежно від цілей його оцінювання, і вартість визначається різними методами.

Спочатку визначимо, для яких цілей можна оцінювати бізнес, а потім з'ясуємо причини такого розходження. Класифікацію існуючих цілей оцінювання бізнесу з позиції різних суб'єктів подано в табл.1.

Таблиця 1

Класифікація цілей оцінювання бізнесу

Суб'єкт оцінювання	Цілі оцінювання
<i>Підприємство як юридична особа</i>	<ul style="list-style-type: none"> • забезпечення економічної безпеки • розробка планів розвитку підприємства • випуск акцій • оцінювання ефективності менеджменту
<i>Власник</i>	<ul style="list-style-type: none"> • вибір варіанта розпорядження власністю • складання консолідованих та роздільних балансів при реструктуризації • обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства та його частки • встановлення розміру виручки при ліквідації підприємства
<i>Кредитні установи</i>	<ul style="list-style-type: none"> • перевірка фінансової спроможності позичальника • визначення розміру позики, що видається під заставу
<i>Страхові компанії</i>	<ul style="list-style-type: none"> • встановлення розміру страхового внеску • визначення розміру страхових виплат
<i>Фондові біржі</i>	<ul style="list-style-type: none"> • розрахунок кон'юнктурних характеристик • перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів
<i>Інвестори</i>	<ul style="list-style-type: none"> • перевірка доцільності інвестиційних вкладень • визначення допустимої ціни покупки підприємства з метою включення його в інвестиційний проект
<i>Державні органи</i>	<ul style="list-style-type: none"> • визначення оподаткованої бази при оподаткуванні • встановлення доходу від примусової ліквідації через процедуру банкрутства • оцінювання для судових цілей

Ми бачимо, наскільки різні цілі оцінювання. А тепер з'ясуємо, чи може вартість придбання підприємства для реалізації інвестиційного проекту дорівнювати вартості примусового банкрутства, або сумарна вартість акцій реальної вартості бізнесу – його активам? Так може, але тільки дуже рідко.

Насправді вартість бізнесу, що визначається, корелюється з метою оцінювання, що проводиться через саму вартість. Це спричинено тим, що різні цілі оцінювання передбачають пошук різного виду вартості.

Для підвищення вартості бізнесу, зокрема, необхідно:

1. Сформулювати довготривалі цілі бізнесу, уміти готувати і реалізовувати стратегію їх досягнення.
2. Удосконалити систему бухгалтерського обліку і управління фінансами.
3. Оптимізувати корпоративну структуру (структуру володіння і контролю) і оподаткування.
4. Удосконалити процедури корпоративного управління і захисту прав інвесторів, тобто в компанії має бути ефективна система ухвалення рішень, а інвестори (як великі, так і дрібні) повинні мати можливість перевіряти роботу менеджменту і впливати на неї.
5. Створити сприятливий імідж компанії і торговельну марку.
6. Забезпечувати ліквідність коштовних паперів компанії і розширення доступу до фінансування й інвестицій.
7. Впроваджувати технологічні новинки [9].

Загалом аналітичні методи в зарубіжній практиці оцінювання бізнесу представлені трьома основними підходами, в яких підприємство розглядається з різних сторін бізнесу: «витратний» підхід (підхід на основі активів), «дохідний» підхід, а також ринковий підхід, або «порівняльних продажів». Кожен з цих підходів може бути реалізований різними методами. Як правило, щоб отримати реальну оцінку, застосовують усі три підходи, а потім обґрунтовують єдине значення оцінювання підприємства [10;11].

Основні характеристики методів оцінювання бізнесу, їх переваги та недоліки подано в табл.2 [9–11].

Таблиця 2

Підходи та методи оцінювання бізнесу

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
<i>Затратний метод в оцінці ринкової вартості бізнесу</i>			
<i>Метод чистої балансової вартості</i>	Найпростіший метод оцінювання активів компанії. Щоб отримати чисту балансову вартість активів, від значення валюти балансу віднімають всі короткострокові та довгострокові зобов'язання підприємства. У підсумку визначається вартість власного капіталу компанії, тобто значення чистої балансової вартості активів.	Простий у застосуванні	Не відображає потенційних прибутків активів; Результати оцінювання швидко стають недійсними в умовах інфляції; Оцінювання активу може не відповідати його ринковій вартості за рахунок зносу; Облік у чистій балансовій вартості нереалізованих активів
<i>Метод скоригованої балансової вартості</i>	Більш удосконалений метод оцінювання компанії. Містить результат переоцінювання, який коригує залишкову вартість активів на фактор інфляції. При визначенні вартості компанії проводиться переоцінювання її активів з введенням отриманого результату цієї переоцінювання в баланс: з боку активів – сума переоцінювання, з боку пасивів – резерв переоцінювання. Таким чином визначається чиста, скоригована балансова вартість, яка по суті є сумою власного капіталу компанії і резерву переоцінювання.	Можна застосовувати при високих темпах інфляції; Адекватно відображає структуру активів відносно ринкових цін, що склалися на них	Не відображає потенційних прибутків активів; Доволі складний, якщо дані обліку обмежені; Найважливіші активи повинні бути переоцінені індивідуально на основі різних коефіцієнтів.
<i>Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів</i>	Передбачає коригування матеріальних активів на рівень інфляції.	Дає реальну ринкову оцінку матеріальних активів; Найбільш прийнятний для підприємств з незначними нематеріальними активами	Не відображає потенційного прибутку; Не прийнятний для оцінювання бізнесу підприємств зі значними нематеріальними активами та інтелектуальною власністю.

1	2	3	4
<i>Метод вартості заміщення</i>	Оцінює підприємство, виходячи з витрат на повне заміщення її активів при збереженні її господарського профілю. Метод орієнтований тільки на оцінку матеріальних активів і прийнятний для капіталомістких підприємств.	Поточна ринкова оцінювання вартості витрат на відновлення підприємства	Не відображає потенційного прибутку; Не дає оцінювання нематеріальних активів
<i>Метод відновної вартості</i>	При використанні цього методу розраховують всі витрати, необхідні для створення точної копії оцінюваної фірми. Ці витрати розглядаються як відновна вартість оцінюваного об'єкта. На відміну від попереднього методу, цей метод враховує вартість нематеріальних активів, таких як авторські права, патенти, комп'ютерні програми і т.п.	Поточна ринкова оцінювання вартості витрат на відновлення підприємства; Облік вартості нематеріальних активів	Не відображає потенційного прибутку; Не відображає максимальної корисності підприємства в умовах застосування сучасного НТП
<i>Метод ліквідаційної вартості</i>	Використовується у випадку, коли фірма припиняє свої операції, розпродує активи і погашає свої зобов'язання. Метод дає найнижчу цифру оцінки і дає змогу визначити нижній рівень вартості бізнесу.	Визначення ціни підприємства та його активів при прискореній ліквідації (в екстремальних умовах)	Не відображає потенційного прибутку; Не дає найбільш оптимальної ринкової ціни
<i>Дохідний метод в оцінюванні ринкової вартості бізнесу</i>			
<i>Метод капіталізації чистого доходу</i>	Визначає потік доходу і перетворює його в поточну вартість шляхом застосування норми капіталізації. Норма капіталізації – це по суті кілька спрощений коефіцієнт дисконтування. Його, як правило, застосовують за умови, що дохід надходить рівномірно.	Враховує майбутній дохід; Простота в розрахунках; Можливість визначення вартості підприємства в залежності від зміни ставки капіталізації	Можливі помилки в розрахунках; Неможливість застосування при визначенні оцінювання підприємств, що не отримують дохід
<i>Метод капіталізації дивідендів</i>	Застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку.	Враховує майбутній дохід; Зручність для оцінювання підприємств, що публікують фінансові звіти по дивідендах	Можливі помилки в розрахунках; Неможливість застосування при визначенні оцінювання підприємств, що не отримують дохід
<i>Метод капіталізації надлишкового доходу</i>	Метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу[5].	Відображає майбутні доходи в оцінюваній вартості ; Дозволяє визначити вартість нематеріальних активів; Можна застосовувати при нестійких доходах в майбутньому	Орієнтований на оцінювання інтелектуальної власності (спеціалізований метод), не є універсальним

1	2	3	4
<i>Метод дисконтування грошового потоку</i>	Метод дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік. Вартість підприємства дорівнює вартості чистих активів, сумі вартостей всіх його активів (матеріальних і нематеріальних) за вирахуванням зобов'язань.	Дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства; Універсальний метод; Розглядає конкретний період і динаміку зміни доходів; Розглядає інтереси власника і кредитора; Дає змогу проводити варіантні розрахунки з розвитку та реструктуризації підприємства	Можливі помилки в прогнозах; Можливі помилки при виборі коефіцієнта дисконтування
<i>Ринковий (порівняльний) підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу</i>			
<i>Метод галузевих коефіцієнтів</i>	Застосовується при наявності даних по галузі. Базується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу підприємства і фінансовими параметрами.	Дає реальну ринкову оцінку, виходячи з інформації, що отримується з ринку аналогічних компаній; Дає змогу превентивно підготувати інформаційну базу реалізації методу; Можливість залучення апарату математичної статистики і комп'ютерного моделювання.	Отримання хибного результату при визначених стратегіях компанії
<i>Метод порівняння продажів</i>	Ґрунтується на використанні ціни придбання підприємства – аналога загалом чи його контрольного пакета акцій	Аналогічно до методу галузевих коефіцієнтів	Трудомісткий; Неможливо використовувати, якщо немає інформації про операції купівлі–продажу фірм-аналогів або не розвинений ринок купівлі–продажу підприємств
<i>Метод мультиплікаторів (метод ринку капіталів) [5]</i>	Доцільно використовувати для оцінювання закритих компаній, акції яких не котирують на біржі. Для них використовують дані про прибутки та ціни на акції аналогічних компаній.	Добрі результати при оцінці великих акціонерних товариств	Можливий невизначений результат для оцінювання закритих акціонерних товариств

Таблиця наочно показує, що у багатьох випадках необхідно застосовувати різні методи оцінювання вартості компанії, що дасть змогу отримати достовірніший результат.

Зазвичай при оцінюванні бізнесу залежно від цілей оцінювання, шуканої вартості, поставлених умов, стану самого об'єкта і економічного середовища поєднують декілька методів, найвідповідніших у певній ситуації.

Висновки. Детальний аналіз методичних підходів до оцінювання в контексті використання традиційних підходів для визначення вартості бізнесу дав можливість автору дійти таких висновків:

1. У міжнародній професійній практиці, яка узятa російськими оцінювачами на озброєння, існують декілька методів оцінювання бізнесу компанії. Їх можна виділити в три основні підходи: витратний, порівняльний (ринковий) і прибутковий. Кожен з них передбачає використання для оцінювання властивих йому методів. Так, прибутковий підхід передбачає використання методу капіталізації і методу дисконтованих грошових потоків. Витратний підхід використовує метод чистих активів і метод ліквідаційної вартості. При порівняльному підході (ринковому) використовуються: метод ринку капіталу, метод операцій і метод галузевих коефіцієнтів.

2. Жоден з перерахованих підходів і методів не лише не є взаємовиключними, але і доповнюють один одного.

3. Вартість компанії істотно залежить від того, які плани відносно її будують зацікавлені в оцінювання сторони (в разі покупки — інвестор і продавець). Важливу роль грають при цьому суб'єктивні очікування і готовність сторін ризикувати.

4. Оцінювання вартості бізнесу необхідне тим компаніям, які досі не відчують різниці між: «я думаю, що мій бізнес коштує мільйонів доларів/євро і так далі» і «я точно знаю, скільки коштує моя компанія». Діагностика, оцінювання бізнесу також необхідні при проведенні таких заходів, як злиття, поглинання, приєднання, викуп акцій, для визначення величини премій акціонерам компанії, що поглинається, а також для вибору найоптимальнішого варіанта реорганізації при виході на міжнародні фондові ринки.

1. *Срофеева Т.А. Подходы до оцінювання вартості бізнесу: проблеми їх використання // Наукові записки. – 2007. – Т. 68. Економічні науки. – С.25 – 30.* 2. *Конкурентоспособность предприятия: подходы к обеспечению, критерии, методы оценки // Маркетинг в России и за рубежом. – 2001. – №6.* 3. *Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008 – 576 с.* 4. *Мерсер К., Хармс Т.У. Интегрированная теория оценки бизнеса. – М.: Маросейка, 2008.* 5. *Ларченко А.П. Оценка бизнеса. Подходы и методы.— СПб.: "PRTeam", 2008. — 59 с.* 6. *Павловец В. Введение в оценку стоимости бизнеса // Корпоративный менеджмент <http://www.cfin.ru/finanalysis/value.shtml>.* 7. *Рассказов С.В., Рассказова А.Н., Стоимостьные методы оценки эффективности менеджмента компании // Финансовый менеджмент. – 2002. – №4.* 8. *Рутгайзер В.М., Егоров О.В. Модели Ольсона и Блэка-Шоулза и российская практика оценки стоимости бизнеса // Российское предпринимательство. – 2004. – № 2.* 9. *Структура подходов и методов оценки бизнеса и компаний // <http://www.denga.com.ua>.* 10. *Ушаков Е.П., Охрименко С.Е. Рыночная стоимость фирмы: принципы и методы оценки / Препринт WP/97/029 – М.: ЦЭМИ РАН, 1997.* Черняк В.З. *Оценка бизнеса. – М.: Финансы и статистика, 1996.* 11. *Черняк В.З. Оценка бизнеса. – М.: Финансы и статистика, 1996.* 12. *Deshow P., Hutton A., Sloan R. Journal of Accounting and Economic N26 (1999) p.1.*