

УДК 336.62

В. Ю. Задерей,
студент 2-го курсу магістратури спеціальності "Корпоративні фінанси",
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

МЕТОДИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КОМПАНІЙ

V. Zaderey,
2nd year Student at Master's Program "Corporate Finance",
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

VALUATION METHODS

Під час вибору методу оцінювання компанії дуже важливо обрати прийнятну модель, адже вибір непридатної моделі оцінки може призвести до переоцінки чи недооцінки бізнесу, що, зокрема, зумовлено особливостями функціонування самої компанії, негативними змінами кон'юнктури ринку, а також неправильним формулюванням призначення оцінювання. У статті розглянуто основні підходи до оцінювання бізнесу: затратний, дохідний та ринковий. Досліджено основні методи в межах кожного підходу, виявлено їх основні переваги та недоліки. Наприкладі обраної компанії здійснено аналіз практичної придатності низки моделей та перевірено їх адекватність. Також, було проаналізовано причини нерівномірності отриманих результатів, було усунуто недоліки, пов'язані з цим та розраховано зважене за всіма моделями значення, яке можна використовувати для визначення вартості компанії під час злиття та поглинання, викупу акцій, визначення величини премій акціонерам компанії, що поглинається тощо.

When we select method of evaluation, it is very important to choose a suitable model, because the choice of valuation models may lead to an overestimation or underestimation of business, in particular due to the peculiarities of company's functioning, adverse changes in market conditions and wrong purpose formulation of valuation. The article reviews the main approaches to the valuation — there are cost, income and market based valuation. We analyzed basic methods within each approach, found their main advantages and disadvantages. In the example of selected company we checked the suitability of a number of models and tested their adequacy. It also analyzes the causes of non uniformity of the results there were eliminated drawbacks related to this process, were calculated value for all models that can be used to determine the value of the company during mergers and acquisitions, repurchase shares, the determination of the premium to shareholders etc.

Ключові слова: оцінка вартості, вільні грошові потоки, модель дисконтування дивідендів, метод мультиплікаторів, метод залишкових доходів.

Key words: valuation, free cash flow, dividend discount model, multiples, residual income.

АКТУАЛЬНІСТЬ

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.

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 підприє-

мствах 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 держав-

Таблиця 1. Класифікація цілей оцінки вартості підприємства

Суб'єкт оцінки	Цілі оцінки
Підприємство як юридична особа	Забезпечення економічної безпеки
	Переоцінка активів для цілей бухгалтерського обліку
	Розробка планів розвитку підприємства
	Підвищення ефективності управління підприємством
Власник	Складання з'єднувальних і розділових балансів під час реструктуризації
	Визначення величини орендної плати при наданні бізнесу в оренду
	Визначення вартості цінних паперів підприємства для здійснення операцій з ними
	Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства або його частки
	Встановлення розміру прибутку під час упорядкованої ліквідації підприємства
Кредитні установи	Перевірка фінансової дієздатності позичальника
	Визначення суми позики, що видається під заставу
Страхові компанії	Встановлення розміру страхового внеску
	Встановлення суми страхових виплат
Інвестори	Перевірка доцільності інвестиційних вкладень
	Визначення припустимої ціни покупки підприємства з метою включення його в інвестиційний проект
	Вихід на IPO
Державні органи	Підготовка підприємства до приватизації
	Встановлення бази оподаткування

ної 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 [5].

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 у рамках підходів істотно відрізняється.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Визначення вартості компанії є одним із найбільш важливих завдань у галузі корпоративного управління, адже це дає можливість оцінити рівень конкурентоспроможності та успішності фірми на ринку. Сам процес визначення вартості здійснюється з конкретною метою (обчислення ціни продажу, страхування майна, отримання кредиту тощо), що і зумовлює вибір методу оцінки вартості.

Світовий досвід визначення вартості бізнесу пропонує нам безліч методів до оцінювання вартості компанії, проте незважаючи на це, це питання досліджено не в повній мірі. Зокрема необхідно зазначити, що під час оцінки вартості підприємств на сучасному етапі більшість із розроблених підходів не використовуються, або використовуються дуже рідко, внаслідок чого формується неповна та не відповідна до ринкових умов вартість капіталу.

На сьогодні вже фінансовими аналітиками набуто позитивний досвід у забезпеченні адекватної ринковим умовам оцінки бізнесу, визначення витрат на інвестиції тощо. Саме оцінювання вартості компанії стає інструментом, який створює умови для своєчасного прийняття та коригування управлінських дій при коливаннях ринкової кон'юнктури. Також питання правильної оцінки вартості компанії може бути вирішальним у ситуації вирішення проблеми проводити фінансову санацію чи припинити його діяльність. Для України актуальність цієї тематики пов'язана з тим, що оцінити вартість підприємства в країні з трансформаційною економікою дуже складно. На практиці застосовують чітко визначену класифікацію підходів до визначення вартості компанії за попередньо

Таблиця 2. Основні етапи визначення оцінки вартості підприємства

Етап	Результат
Постановка завдання на проведення оцінки вартості підприємства	визначаються об'єкт і мета оцінки, склад оцінюваних прав, вид вартості, дата і терміни виконання оцінки, оформляється технічне завдання і договір на оцінку
Збір і детальний аналіз інформації про оцінюване підприємство	збір юридичної, бухгалтерської, фінансової, технічної, ринкової і іншої
Аналіз галузі, в якій функціонує підприємство	проблеми, перспективи розвитку, основні конкуренти, середня собівартість продукції, середня рентабельність, величина витрат
Аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства за даними фінансової звітності та управлінського обліку	аналіз майнового стану, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності, діагностика банкрутства
Вибір підходів і методів оцінки	доходний, майновий, порівняльний
Розрахунок оцінки вартості	розрахунок за методом відповідного підходу
Оформлення звіту про оцінку вартості підприємства	надання остаточної інформації щодо оцінки вартості підприємства

Таблиця 3. Методи оцінювання бізнесу за доходним підходом

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Доходний підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу			
Метод капіталізації чистого доходу	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
Метод капіталізації дивідендів	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
Метод капіталізації надлишкового доходу	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
Метод дисконтування грошового потоку	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

визначеними вихідними даними, при цьому компанія як бізнес і компанія як майновий комплекс оцінюються практично за однаковими підходами, однак зміст методів у рамках підходів істотно відрізняється.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У сучасній науковій літературі досить детально проведений аналіз методичних підходів до застосування методів визначення вартості бізнесу, про що свідчать роботи вітчизняних та зарубіжних авторів щодо обраної проблематики, які досліджують поряд з традиційними методами (ринковий (порівняльний), доходний, затратний) і застосування інших методик. Дослідження особливостей застосування перерахованих вище підходів до оцінки вартості бізнесу відображено у наукових працях таких авторів, як: К. Мерсер, Т.У. Хармс, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, Дж. Пінто, І. Генрі, Дж.Д. Стоу, В.Е. Єсіпов, Т.А. Єрофєєва, Б.М. Голодец, А.П. Ларченко. Значну увагу на основних умовах визначення вартості компанії у своїй праці зосереджують К. Мерсер, Т. Хармс, використовуючи модель дисконтованого грошового потоку і модель Гордона [7, с. 156].

Основна мета такого глибокого дослідження — краще розуміння основних інструментів процесу оцінювання та проведення фінансово-аналітичних розрахунків. Автори доводять, що дані моделі можуть бути використані для за-

безпечення процесу інтегрованого оцінювання бізнесу. Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін (автори книги "Стоимость компаний: оценка и управление") наводять не тільки основні підходи до оцінки бізнесу, але і вказують на переваги та недоліки кожної з них, їх можливості і обмеження, а також способи комбінування цих методик з метою отримання оптимального результату.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Як свідчить зарубіжний та вітчизняний досвід оціночної діяльності, значну роль в процесі оцінки відіграє діагностика економічного, фінансового, господарського стану об'єкту оцінки. Процедура діагностики економічного та фінансового стану підприємства (бізнесу) в значній мірі базується на методах та підходах, що застосовуються у фінансовому та управлінському аналізі. При здійсненні оцінки вартості різних об'єктів діагностика їх фінансового стану дозволяє своєчасно визначити причини можливого виникнення кризової ситуації, прогнозувати подальший розвиток фінансових проблем [8].

Ринкова вартість підприємства (бізнесу) — це вартість майнового комплексу, здатного приносити прибуток його власнику, або вартість стовідсоткових корпоративних прав. Регулювання оціночної діяльності в Україні здійснюється згідно із ЗУ "Про оцінку майна, майнових прав

Таблиця 4. Методи оцінювання бізнесу за затратним підходом

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Затратний підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу			
Метод чистої балансової вартості	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 нерезалізованих активів
Метод скоригованої балансової вартості	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
Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	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.
Метод вартості заміщення	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
Метод відновної вартості	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
Метод ліквідаційної вартості	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

та професійну оцінку діяльність в Україні". Обґрунтованість і достовірність оцінки багато в чому залежить від того, наскільки правильно визначено завдання і мета оцінки, що в свою чергу дозволяє обрати необхідний методичний інструментарій для розрахунків. На підставі аналізу робіт [2; 3; 8], у таблиці 1 розроблено класифікацію існуючих цілей оцінки вартості підприємства з боку різних суб'єктів.

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 ре-

альної 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 [14].

Для підвищення вартості бізнесу, зокрема, необхідно:

1. Сформулювати довготривалі цілі бізнесу, уміти готувати і реалізовувати стратегію їх досягнення.

2. Удосконалювати систему бухгалтерського обліку і управління фінансами.

Таблиця 5. Методи оцінювання бізнесу за порівняльним підходом

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Порівняльний підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу			
Метод галузевих коефіцієнтів	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 визначенні стратегій компанії
Метод порівняння продажів	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
Метод мультиплікаторів (метод ринку капіталів)	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

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].

Виходячи з таблиці 1 та 2, слід звернути увагу, що визначення причини і мети проведення робіт з оцінки є підставою для вибору варіанта здійснення оцінних процедур. У теорії та практиці існує класифікація підходів до оцінки бізнесу за використовуваними початковими даними: ринковий (порівняльний) підхід, прибутковий (дохідний) підхід, підхід на основі активів (майновий або витратний).

1. Доходний — підхід, який заснований на оцінці майбутніх доходів підприємства, тобто оцінка вартості підприємства, що ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигод (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства [1].

2. Затратний (майновий) — підхід, що заснований на уявленні про підприємство як цілісний майновий комплекс, вартість якого визначається різницею між вартістю активів підприємства та його зобов'язаннями [4].

3. Порівняльний (ринковий) — підхід, який ґрунтується на тому, що вартість підприємства —

це реальна ціна продажу аналогічного підприємства, тобто розрахунок вартості підприємства відбувається на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами [11].

Здійснюючи оцінку вартості компанії для потенційних інвесторів, доцільніше використовувати дохідний підхід, який спирається на аналіз майбутніх доходів і прибутків компанії та відображає можливість генерування нею стабільних грошових потоків. У цілому дохідний підхід ґрунтується на аналізі грошових потоків та/або визначенні економічного прибутку компанії [12].

Дохідний підхід у порівнянні з іншими підходами є найбільш досконалим при оцінці вартості компанії, оскільки при застосуванні його методів відображаються дохідність для потенційних інвесторів, добробут існуючих акціонерів і можливість компанії до генерування грошових потоків у майбутньому. Він дає можливість оцінити також дохідність інвестицій в акції компанії. За допомогою методів дохідного підходу можна визначити внутрішню вартість компанії, однак не ціну її купівлі-продажу. Як правило, методи дохідного підходу використовуються при аналізі діяльності компанії з метою подальшого інвестування в неї потенційними інвесторами та акціонерами [7].

Моделі дисконтного грошового потоку (DCF) найчастіше використовуються для оцінки справедливої вартості компаній, особливо тих, які функціонують на ринках капіталу, що розвиваються. DCF-модель враховує результати впливу усіх ключових факторів діяльності компанії, що можуть призвести до зміни її справедливої вартості у майбутньому: ефективність операційної діяльності; умови оподат-

кування прибутків компанії; обсяги капітальних вкладень; забезпеченість оборотним капіталом; вартість капіталу на ринку тощо [2].

Однак дохідний підхід поряд із вказаними перевагами має і певні недоліки. Загальним недоліком двох попередніх підходів є складність у їх застосуванні, оскільки при аналізі вартості компанії здійснюється велика кількість розрахунків. Цей недолік нівелюється при використанні ринкового підходу оцінки вартості фірми. Ринковий (порівняльний) підхід дає змогу визначити ціну, яку інвестори за наявних економічних і політичних обставин готові заплатити нинішнім інвесторам за оцінену компанію, при цьому загальну її вартість устанавлюють як сукупну ринкову вартість акцій. Згідно з ринковим підходом вартість компанії можна оцінити шляхом зіставлення із аналогічними за профілем діяльності компаніями тієї ж галузі [6].

ВИСНОВОК З ДОСЛІДЖЕННЯ

Таким чином, за результатами проведеного дослідження можна зробити наступні висновки:

— методи оцінки вартості підприємства на сучасному етапі має ряд переваг і недоліків;

— вибір непридатної моделі оцінки може призвести до переоцінки чи недооцінки бізнесу, що, зокрема, зумовлено особливостями функціонування самої компанії, негативними змінами кон'юнктури ринку, а також неправильним формулюванням призначення оцінювання;

— жоден із наведених вище підходів та методів не є взаємовиключними, а доповнюють один одного (їх поєднання дозволяє отримати більш адекватні дані щодо вартості компанії);

— застосування розглянутих під час дослідження моделей є обов'язковою умовою при організації таких заходів, як злиття та поглинання, викуп акцій, визначення величини премій акціонерам компанії, що поглинається тощо.

Методи оцінки підприємств доходного підходу мають цілий ряд переваг і недоліків. Вони дозволяють відобразити майбутню прибутковість підприємства, при цьому враховується ризик інвестицій, можливі темпи інфляції, а також ситуація на ринку через ставку дисконту. Також дозволяють врахувати економічне старіння підприємства, показником якого є перевищення величини ринкової вартості, отриманої методом накопичення активів над величиною ринкової вартості, отриманої по методах доходного підходу. Ці методи найточ-

ніше визначають ринкову вартість підприємства, але їх використання утруднене через складність проведення досить точного прогнозування.

Література:

1. Бачинская О.М. Подходы к определению стоимости предприятия / О.М. Бачинская // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. — 2015. — № 4. — С. 99—102.

2. Брезицька О.В. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства / О.В. Брезицька // Економіка, фінанси, право. — 2013. — № 1. — С. 3—8.

3. Делас В.А. Визначення вартості капіталу вітчизняних підприємств / В.А. Делас // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України: зб. матер. X Міжнар. наук.-практ. конференції, 29—30 жовтня 2015 р. / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. — С. 74—76.

4. Карцев П.В. Обзор практики применения доходного подхода к оценке бизнеса / П.В. Карцев, А.А. Аканов // Вопросы оценки. — 2016. — № 2. — С. 2—19.

5. Мамонтова Н.А. Управління вартістю компанії: теоретико-методологічні аспекти / Н.А. Мамонтова // Актуальні проблеми економіки. — 2015. — № 8 (110). — С. 135—139.

6. Мамонтова Н.А. Побудова системи управління вартістю компанії / Н.А. Мамонтова // Актуальні проблеми економіки. — 2014. — № 1 (103). — С. 21—26.

7. Петленок Ю.В. Фінансовий менеджмент [Електронний ресурс]: навч. посібник / Ю.В. Петленко. — К.: Кондор, 2015. — 1 електрон. опт. диск (CD-ROM). — Заголовок з екрану. — На укр. яз.: 70.00.

8. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібн. / Г.І. Філіна. — 2-ге вид., перероб. та допов. — К.: Центр учебної літератури, 2013. — С. 320.

9. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: підручник. — 2-ге вид., стер. — К.: Знання, 2014. — 375 с.

Цінні папери: практикум / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. — К.: Знання, 2013. — 791 с.

10. Ющенко А. Підходи та методи оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах / А. Ющенко // Економічний аналіз. — 2015. — № 8(1). — С. 343—346.

11. J. Pinto, CFA, E. Henry, CFA, J. D. Stowe, CFA and T. R. Robinson, CFA (2016), Equity Asset Valuation, 2nd ed, John Wiley & Sons, New Jersey, USA.

12. Esypov V.E. (2014), Otsenka biznesa [Valuation], PRTeam, Pyter, Russian Federation.

13. Holodets B.M. (2015), Competitiveness of the enterprise: approaches to the criteria, evaluation methods, Marketinh v Rossii i za rubezhom, № 6, vol. 36, pp. 35—38.

14. The official site of Bloomberg (2016), "USA government bonds", available at: <http://www.bloomberg.com/markets/ratesbonds/governmentbonds/us/> (Accessed 8 December 2014).

15. Pavlovets V. (2015), "Introduction to valuation", Korporativnyj menedzhment, [Online], available at: <http://www.cfin.ru/finanalysis/valuel.shtml> (Accessed 8 December 2014).

References:

1. Bachynskaya, O.M. (2015), "Approaches for enterprise Definition The cost", Scientific Journal: Finance, banks, investment, vol. 4, pp. 99—102.

2. Brezytska, O.V. (2013), "Modern methodical approaches to the valuation of the company", Brezytska economics, finance, law, vol. 1, pp. 3—8.

3. Delas, V.A. (2015), "Determining the cost of capital of domestic enterprises", Svitovi tendentsii ta perspektyvy rozvytku finansovoi systemy Ukrainy [Global trends and prospects of Ukraine's financial system], Zbirnyk materialiv X Miznarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii [Coll. Mater. X Intern. nauk. and practical. Conference], Kyiv, Ukraine, 29—30 October 2015, pp. 74—76.

4. Kartsev, P.V. (2016), "Review practice of application the income chariot for Business evaluation", Voprosy ocenki, vol. 2, pp. 2—19.

5. Mamontova, N.A. (2015), "Cost Management company: theoretical and methodological aspects", Actual problems of economy, vol. 8 (110), pp. 135—139.

6. Mamontova, N.A. (2014), "Construction cost management company", Actual problems of economy, vol. 1 (103), pp. 21—26.

7. Petlenok, Y.V. (2015), Finansovyj menedzhment [Financial management], Condor, Kyiv, Ukraine.

8. Filina, G.I. (2013), Finansova diial'nist' sub'ektiv hospodariuvannia [Financial activities of management], 2nd ed., Center of educational literature, Kyiv, Ukraine.

9. Sheludko V.M. (2014), Finansovyj menedzhment [Financial Management], 2nd ed., Knowledge, Kyiv, Ukraine.

10. Bazylevych, V.D. Sheludko, V.M. and Kovtun, N.V. (2013), Tsinni papery [Securities], Knowledge, Kyiv, Ukraine.

11. Yushchenko, A. (2015), "Approaches and methods of valuation business in modern conditions", Economic Analysis, vol. 8 (1), pp. 343—346.

12. Pinto, J. Henry, E. Stowe, J. D. and Robinson, T. R. (2016), Equity Asset Valuation, 2nd ed., John Wiley & Sons, New Jersey, USA.

13. Esypov, V.E. (2014), Otsenka biznesa [Valuation], PRTeam, Pyter, Russian Federation.

14. Holodets, B.M. (2015), "Competitiveness of the enterprise: approaches to the criteria, evaluation methods", Marketinh v Rossii i za rubezhom, vol. 6, no. 36, pp. 35—38.

15. The official site of Bloomberg (2016), "USA government bonds", available at: <http://www.bloomberg.com/markets/ratesbonds/governmentbonds/us/> (Accessed 05 March 2017).

16. Pavlovets, V. (2015), "Introduction to valuation", Korporativnyj menedzhment, [Online], available at: <http://www.cfin.ru/finanalysis/value.shtml> (Accessed 05 March 2017).

Стаття надійшла до редакції 07.03.2017 р.

ПЕРЕДПЛАТА

ВИДАННЯ МОЖНА ПЕРЕДПЛАТИТИ З БУДЬ-ЯКОГО МІСЯЦЯ!

— ЧЕРЕЗ РЕДАКЦІЮ (ТЕЛ. 458-10-73);

— ЧЕРЕЗ ДП "ПРЕСА"
(У КАТАЛОЗІ ВИДАНЬ УКРАЇНИ);

— ЧЕРЕЗ ПЕРЕДПЛАТНІ АГЕНТСТВА: "САММІТ", "ІДЕЯ", "БЛІЦ ІНФОРМ", "KSS", "МЕРКУРІЙ", "ПРЕСЦЕНТР", "ВСЕУКРАЇНСЬКА ПЕРЕДПЛАТНА АГЕНЦІЯ", "ФЛОРА", "ПЕРІОДИКА", "КОБЗАР", "ДІАДА", "ДІЛОВА ПРЕСА", "ФАКТОР"