

УДК 303.094.5:330.133:334.726(477.62)

Фирсов А.В.

аспирант

Институт экономики промышленности НАН Украины,

г. Донецк

ColoradoStars@yandex.ru

ВЛИЯНИЕ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА НА ПОВЫШЕНИЕ РЕАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Фірсов А.В. Вплив оцінки бізнесу на підвищення реальної вартості підприємств. Розглянуто поняття вартості підприємства (бізнесу) з позиції отриманих вигод. Досліджені основні підходи оцінки вартості підприємства (бізнесу). Виявлені фактори, що впливають на оцінювальну діяльність. Визначена роль оцінки бізнесу в підвищенні реальної вартості підприємств.

Фирсов А.В. Влияние оценки бизнеса на повышение реальной стоимости предприятий. Рассмотрено понятие стоимости предприятия (бизнеса) с позиции получаемых выгод. Исследованы основные подходы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Выявлены факторы, влияющие на оценочную деятельность. Определена роль оценки бизнеса в повышении реальной стоимости предприятий.

Firsov A.V. Impact of business valuation on increase the real value of enterprises. The concept of cost of enterprise (business) from a position of brought benefits is considered. The basic approaches of valuation of enterprise (business) are investigated. The factors affecting the assessment activities are revealed. Role of business valuation on increase the real value of enterprises is defined.

Постановка проблемы. Современные тенденции развития бизнеса ставят перед управленцами проблему, которая заключается в необходимости управления стоимостью предприятий, а также следить самым пристальным образом за тем, чтобы стратегии на корпоративном уровне и на уровне отдельных хозяйственных единиц способствовали созданию добавленной стоимости.

В связи со стремлением к увеличению стоимости, управленцы нуждаются в более систематизированных и надежных методах поиска новых путей развития бизнеса в условиях активных корпоративных преобразований. К примеру, в результате реструктуризации бизнеса перед управленцами открываются новые возможности для приобретения активов, которые для них представляют большую ценность, чем для прежних владельцев [1, с.2].

Возможность приобретения или продажи активов основана на их рыночной стоимости. Для принятия решения необходимо оценить эти активы.

Осознание управленцами важности алгоритма оценки бизнеса в «жизни» предприятия способствует установлению реальной стоимости предприятия.

Анализ последних исследований и публикаций. Среди отечественных представителей следует отметить: Пузенко С.А «Основы теории оценки.

Порядок проведения независимой оценки в Украине», Чиркина А.Н. «Оценка бизнеса. Вопросы теории», Костырко Р.А., Тертычной Н.В., Шевчука В.А. «Комплексна оцінка вартості підприємства» под редакцией Чумаченко Н.Г., «Посібник з оцінки бізнесу в Україні» под общей редакцией Маркуса Я.И.

Из российских специалистов следует отметить работы Рутгайзера В.М. (монография «Оценка стоимости бизнеса» (2007), где автору принадлежат нашумевшие оценки рыночной стоимости «Норильского никеля» и «Роснефти»).

Среди зарубежных авторов следует указать работы профессора финансов Асвата Дамодарана из Stern School of Business, который в 1994 году Business Week был признан одним из 12 лучших преподавателей в бизнес-школах в рамках программы МВА, где он читает курс по корпоративным финансам и оценке активов [2]. Его основные труды, затрагивающие вопросы оценки бизнеса и повышения стоимости предприятий, представлены: «Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset» (2012), «The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock and Profit » (2011), «The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses» (2009), «Value Creation and Enhancement: Back to the Future» (1999). Существенный вклад в решение проблемы сделан международной консалтинговой компанией McKinsey & Company (Тим Коллер, Марк Гоедхарт и Дэвид Весселс). Их труд «Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies» (2010). Работы Роули Томаса и Бентона Гупа, по оценке бизнеса, даны в книге «The Valuation Handbook: Valuation Techniques from Today's Top Practitioners» (2009). Киран Уолш «Key Management Ratios: How to Analyze, Compare and Control the Figures that Drive Company Value» (2003). Шеннон Пратт «Business Valuation Discounts and Premiums» (2009), «Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies» (2007). Крис Меллен и Фрэнк Эванс представили оценку компаний при слияниях и поглощениях в работе «Valuation for M&A: Building Value in Private Companies» (2010). Пабло Фернандес «Company Valuation Methods: The Most Common Errors in Valuations» (2007).

Обычной практикой стало сотрудничество предприятий / корпораций с компаниями, которые предоставляют свои услуги в области оценки бизнеса. Заметную долю на рынке данных услуг занимают представители «Большой четвёрки» (PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young, KPMG), предоставляющие аудиторские и консалтинговые услуги [3].

Каждая из названных компаний использует в своей практике общепринятые подходы к оценке бизнеса, учитывая различные комбинации факторов как внутренней, так и внешней среды, влияющих на стоимость бизнеса [4-7].

В Украине вопросы, связанные с оценкой стоимости бизнеса, отображены в Законе «Об оценке имущества, имущественных правах и профессиональной оценочной деятельности в Украине» от 12 июля 2001 года. В частности, в статье 2 данного Закона говорится о регулирующем законодательстве, а именно: оценка имущества, имущественных прав и профессиональная

оценочная деятельность регулируются данным Законом, другими нормативно-правовыми актами по оценке имущества, которые не противоречат ему, в том числе международными правовыми нормами с согласия Верховной Рады Украины на основе международных договоров [8]. В общей нормативной базе по оценке имущества и имущественных прав, стоит обратить внимание на постановления Кабинета Министров Украины об утверждении:

- Национального стандарта № 1 «Общие основы оценки имущества и имущественных прав» от 10 сентября 2003 года;
- Национального стандарта № 2 «Оценка недвижимого имущества» от 28 октября 2004 года;
- Национального стандарта № 3 «Оценка целостных имущественных комплексов» от 29 ноября 2006 года;
- Национального стандарта № 4 «Оценка имущественных прав интеллектуальной собственности» от 3 октября 2007 года;
- «Методики оценки имущества» от 10 декабря 2003 года;
- «Методики оценки имущественных прав интеллектуальной собственности» от 25 июня 2008 года.

Выделение нерешенной проблемы. Нерешенная проблема заключается в обосновании влияния оценки бизнеса в целях увеличения реальной стоимости предприятий с позиции приносимых выгод, а также в выявлении данной оценки в процессе принятия решений.

Целью научной статьи является определение влияния оценки бизнеса на повышение реальной стоимости предприятий.

Изложение основного материала исследования. Чтобы возможности бизнеса соответствовали амбициям управленцев, необходимо производить оценку стоимости предприятия (бизнеса). Это позволит повысить качество принимаемых решений, что в дальнейшем будет способствовать росту стоимости предприятия.

Повышение стоимости предприятия - один из важных долгосрочных стимулов его собственников. Поэтому систематическое проведение оценки стоимости бизнеса можно использовать для анализа эффективности управления предприятием [9, с. 5].

Под стоимостью понимают основы количественных соотношений при эквивалентном обмене. Стоимость получает денежный эквивалент только тогда, когда продукт становится товаром при рыночных отношениях в обществе. Различные экономические школы природу стоимости объясняют по-разному: затратами рабочего времени, балансом спроса и предложения, издержками производства, предельной полезностью [10].

Профессиональные оценщики под «стоимостью бизнеса/компании/предприятия» понимают рыночную стоимость вложенного капитала: market value of invested capital (MVIC). При этом стоимость бизнеса определяется величиной потоков экономических выгод, приносимых данным бизнесом (рисунок 1) [11, с. 7-8].



Рисунок 1 – Распределение выгод приносимых бизнесом

Академия бизнеса Ernst & Young основные потоки экономических выгод представляет следующим образом (рисунок 2) [11, с. 9; 12, с. 21].

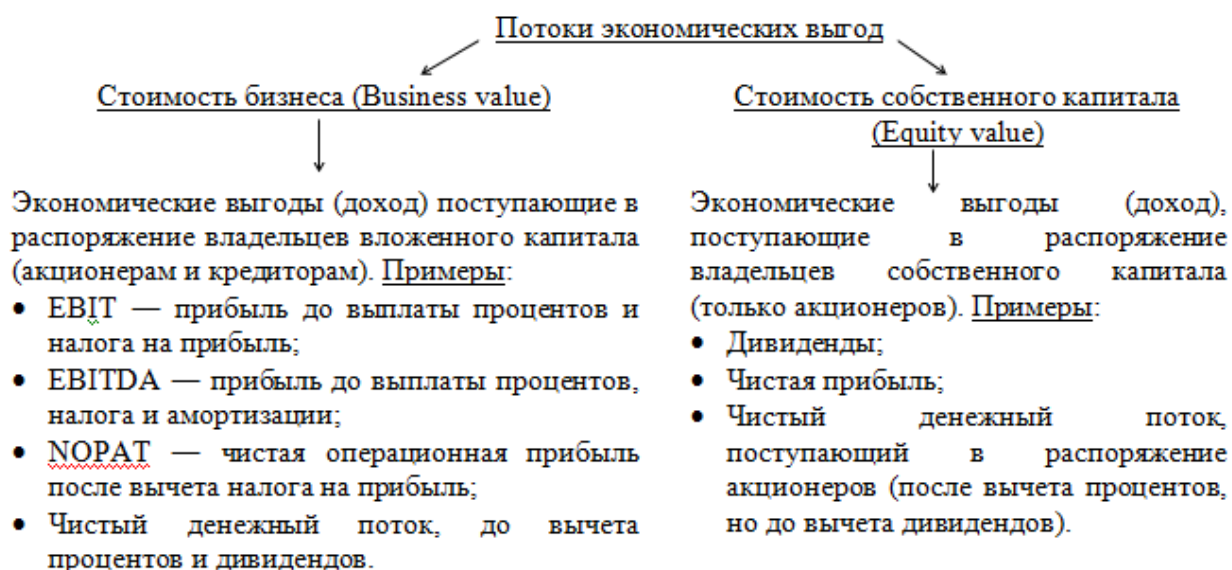


Рисунок 2 – Потоки экономических выгод

Согласно представленной схеме стоимостью бизнеса (Business value) и стоимостью собственного капитала (Equity value) автором статьи понимается следующее:

$$\text{Business value} = \text{Equity value} + \text{Debt}$$

где:

Business value - стоимость бизнеса;

Equity value - стоимость собственного (акционерного) капитала;

Debt — финансовые обязательства (долг).

Стоимость бизнеса (Business value) - в теории управления, неформальный термин, который включает в себя все компоненты стоимости (акционерный, потребительский, персонала, торговых партнеров, поставщиков, управленческий, социальный), что определяет состояние и благополучие

фирмы в долгосрочной перспективе. Многие из компонентов стоимости непосредственно не измеряются в денежном выражении [13].

- $\text{Equity value} = \text{Business value} - \text{Debt}$.

Стоимость собственного капитала (Equity value) — стоимость компании, доступная владельцам или акционерам. Equity value рассчитывается как: стоимость предприятия (бизнеса) плюс все денежные средства и их эквиваленты, короткие и долгосрочные инвестиции, за вычетом всего краткосрочного долга, долгосрочного долга и долевого участия дочерних компаний [14].

Соотношение понятий «стоимость бизнеса» и «стоимость собственного капитала» схематически представлено на рисунке 3.

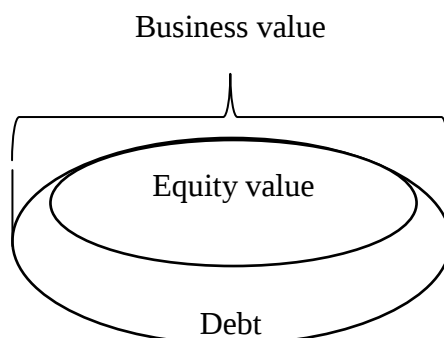


Рисунок 3 – Соотношение понятий Business value и Equity value

В основе оценки цены компании лежит принцип «действующего предприятия», который предполагает, что предприятие является «живым» организмом, а не просто набором активов [11, с. 10]. Соответственно подход к оценке предприятий (бизнеса) должен отталкиваться от целей оценки: определение эффективности управления предприятием, продажа/покупка предприятия, объединение бизнеса, выпуск акций, раздел имущества и т.д.

Оценка предприятия (бизнеса) - это определение в денежном выражении стоимости предприятия (бизнеса), учитывающей его полезность и затраты, связанные с получением этой полезности [9, с. 15]. Другими словами, оценка бизнеса - это определение величины потоков экономических выгод приносимых бизнесом с учетом затрат на получение этих выгод.

В ходе оценки можно определить только потенциальную рыночную стоимость, фактическая стоимость определяется только в ходе заключения сделки купли-продажи.

Потенциальная рыночная стоимость часто представляет собой виртуальный показатель, позволяющей управлять капитализацией (приращением материальных и нематериальных активов) [12, с. 8].

Под капитализацией (производственной) подразумевается превращение прибавочной стоимости в капитал, то есть использование её на расширение производства [15]. Согласно другому источнику: капитализация -

преобразование средств (всей или части чистой прибыли) в капитал, в результате которого достигается увеличение размера собственных средств [16].

Эффективная оценка предприятия сводится к тому, что рынок готов предложить за конкретный бизнес. Поскольку конкурентная среда и другие социально-экономические условия постоянно меняются, оценка имеет возможность варьироваться (повышаться или понижаться) в течение определенного периода времени. Многие факторы должны учитываться при оценке предприятия (бизнеса). Оценка бизнеса, как правило, основана на нескольких факторах, в том числе:

- Прибыль / рентабельность;
- Доходность в динамике;
- Ценность для покупателей;
- Патенты, собственные ноу-хау;
- Управленческая команда (менеджмент);
- Конкурентоспособность;
- Промышленный ландшафт;
- Экономические перспективы;
- Рыночная привлекательность;
- Бизнес-модель [17, с. 2].

Стоимость предприятия, действующего в условиях высокого риска, ниже, чем стоимость аналогичного предприятия, функционирование которого связано с меньшим риском. Обычно более высокий доход характеризуется большей степенью риска [9, с. 20].

Самая трудная часть оценки заключается в понимании того, что этот процесс очень субъективен и изменчив в зависимости от целей оценки. Оценки, выполненные для налоговых целей, целей финансовой отчетности, слияния и поглощения, могли бы все привести к различным выводам о стоимости компании [18, с. 1].

В процессе анализа отечественных и зарубежных источников выделяются общие три подхода к оценке предприятий (бизнеса): доходный, затратный и рыночный. Незначительные различия в каждом из подходов наблюдаются в методологии, а также разнятся включаемыми в процесс оценки всевозможными факторами риска. Для общего понимания проведем обобщение методологии оценки бизнеса, которая чаще всего встречается в отечественных и зарубежных источниках.

Подходы к определению стоимости:

Доходный подход (Income Approach) часто используется для юридических лиц с устойчивой динамикой или прогнозируемыми будущими потоками дохода. Компании с изменчивой динамикой дохода или чреватой нестабильностью в будущей прогнозируемости дохода не являются подходящими кандидатами на этот подход. Методы данного подхода:

метод дисконтирования денежных потоков (Discounted Cash Flow).

Метод основан на прогнозировании потоков от данного бизнеса, которые затем дисконтируются по ставке дисконта, соответствующей требуемой инвестором ставке дохода;

метод капитализации.

Стоимость бизнеса определяется по формуле:

$V = D/R$, где:

D — чистый доход бизнеса за год;

R — коэффициент капитализации;

Затратный подход (Assets Approach) часто используется в оценке холдинговых компаний или капиталоемких фирм. Это не обязательно соответствующий подход оценки для компаний, имеющих существенную нематериальную стоимость. Методы подхода:

метод чистых активов (Net Asset Value).

Стоимость бизнеса равна рыночной стоимости всех активов предприятия за вычетом обязательств;

метод ликвидационной стоимости.

Стоимость бизнеса равна суммарной стоимости всех активов предприятия за вычетом обязательств с учетом затрат на его ликвидацию;

Рыночный подход (Market Approach) может быть применен к компаниям, для которых существуют сопоставимые компании, при условии аналогичных внешних факторов, как и в оцениваемой компании. Методы:

по данным рынка капиталов.

Стоимость бизнеса определяется на основе анализа рыночных цен акций аналогичных предприятий;

по данным о проведенных сделках.

Стоимость бизнеса определяется с учетом цен приобретения контрольных пакетов акций предприятий-аналогов [1, 9, 11, 17-23].

Пример:

Расчёт стоимости предприятия ПАО «Донецкий металлургический завод» за 2011 год. Единицы измерения — тыс.грн.

1) Метод дисконтирования денежных потоков [23].

Дисконтирование — определение текущей стоимости денежного потока с учетом его стоимости, которая прогнозируется на будущее.

Ставка дисконта характеризует норму дохода на инвестированный капитал и норму его возврата в постпрогнозный период, согласно которой на дату оценки покупатель может инвестировать средства в приобретение объекта оценки с учетом компенсации всех своих рисков, связанных с инвестированием [24].

В примере используем условную ставку дисконта — 18%. Предположим, что денежные потоки предприятия составят: 90 000 (2012 г.), 103 500 (2013 г.), 113 850 (2014 г.), 125 235 (постпрогнозный период). Темп роста дохода — 15% в год.

Расчёт стоимости ПАО «ДМЗ» приведен в таблице 1.

Таблица 1 – Расчёт стоимости ПАО «ДМЗ»

Показатель	2012	2013	2014	Постпрогнозный период
Денежный поток, CF_n	$CF_1 = 90\ 000$	$CF_2 = 103\ 500$	$CF_3 = 113\ 850$	$CF_{n+1} = 125\ 235$
Стоимость на конец прогнозного периода, рассчитанная по модели Гордона, FV_n	—	—	—	$FV_n = \frac{CF_{n+1}}{i - g}$ = 4 174 500
Коэффициент текущей стоимости, DF_i	$DF_1 = \frac{1}{(1+i)^1}$ = 0,84746	$DF_2 = \frac{1}{(1+i)^2}$ = 0,71818	$DF_3 = \frac{1}{(1+i)^3}$ = 0,60863	$DF_{n+1} = \frac{1}{(1+i)^{n+1}}$ = 0,60863
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии, PV_i	$PV_1 = CF_1 \times DF_1$ = 76 271	$PV_2 = CF_2 \times DF_2$ = 74 332	$PV_3 = CF_3 \times DF_3$ = 69 293	$PV_{n+1} = FV_n \times DF_{n+1}$ = 2 540 730
Стоимость предприятия, V_0	$V_0 = PV_1 + PV_2 + PV_3 + PV_{n+1} = 2\ 760\ 625$			

где i – ставка дисконта, g – темп роста дохода.

2) Метод капитализации.

Капитализация - определение стоимости объекта оценки на основании ожидаемого дохода от его использования.

Ставка капитализации - коэффициент, который применяется для определения стоимости объекта, исходя из ожидаемого дохода от его использования при условии, что доход предусматривается неизменным в течение определенного периода в будущем [24]. В примере используем условный коэффициент капитализации для 2010 года - 0,33.

$$V_{2011} = 697\ 546 / 0,33 = 2\ 145\ 306$$

3) Метод чистых активов.

В примере использованы активы и обязательства без предварительной рыночной корректировки.

$$NAV_{2011} = 542\ 047 - (5\ 635 + 30\ 000 + 77\ 479) = 428\ 933$$

4) Метод ликвидационной стоимости.

Для примера, затраты связанные с ликвидацией предприятия составят – 64 340.

$$V_{2011} = 428\ 933 - 64\ 340 = 364\ 593$$

5) По данным рынка капиталов.

Предположим, что для ПАО «ДМЗ» условно-сопоставимыми компаниями будут «Предприятие-1» и «Предприятие-2», отвечающие следующим требованиям: представляют одну отрасль, выпускают схожую номенклатуру продукции, являются близкими в стоимости основных фондов, имеют схожие финансовые результаты, и т.д.

Стоимость компании рассчитывается через оценочные мультипликаторы. В оценке бизнеса обычно используют четыре группы мультипликаторов:

- P/E (price/earnings) — цена/прибыль;
- P/D (price/dividends) — цена/дивиденды;

- P/R (price/revenue) — цена/выручка от реализации;
- P/AV (price/asset value) — цена/стоимость активов [9, с. 215; 21, с. 196].

Выбор оценочного мультипликатора зависит от цели оценки и имеющейся информации.

Расчет стоимости ПАО «ДМЗ» с использованием мультипликаторов по данным компаний-аналогов приведены в таблице 2 и 3.

Таблица 2 – Расчет мультипликаторов предприятий-аналогов

Мультипликаторы	«Предприятие-1»	«Предприятие-2»	Среднее значение
P/E	4,488	6,707	5,5975
P/AV	3,715	6,125	4,920
P/R	2,001	3,659	2,830

Таблица 3 – Расчет стоимости ПАО «ДМЗ»

Наименование показателя	Величина показателя, тыс.грн.	Среднее значение мультипликатора	Ориентировочная стоимость, тыс.грн.	Удельный вес, %
Чистая прибыль	39 065	5,598	218 666	30
Стоимость активов	542 047	4,920	2 666 871	50
Выручка от реализации	784 075	2,830	2 218 932	20
Итоговая стоимость предприятия	1 842 822			

б) По данным о проведенных сделках.

Для нахождения стоимости ПАО «ДМЗ» используем условные данные о проведенных сделках по «Предприятие-1» и «Предприятие-2» (таблица 4).

Таблица 4 – Расчет стоимости ПАО «ДМЗ»

Предприятия	60% акций предприятия в проведенных сделках, шт.	Цена 1 акции, тыс.грн	Стоимость 60% акций, тыс.грн.	Стоимость 100% акций предприятия	Вес, %
«Предприятие-1»	194 733 468	0,00554	1 078 823	1798039	50
«Предприятие-2»	228 120 681	0,00530	1 209 040	2015066	50
Итоговая стоимость предприятия	1 906 553				

Обобщение результатов расчетов приведены в таблице 5.

Из сводной таблицы видно, что наибольшую стоимость ПАО «ДМЗ» получим по методу дисконтирования денежных потоков (доходный подход) — 2 760 625 тыс.грн. Наименьшая стоимость компании за 2011 года — по ликвидационной стоимости (затратный подход) — 364 593 тыс.грн. Сумма ликвидационной стоимости и стоимости компании по методу чистых активов имеют близкие значения, так как и в том, и в другом методе оцениваются активы предприятия.

Таблица 5 – Сводная таблица стоимости ПАО «ДМЗ» за 2011 год

Методы оценки	Стоимость предприятия, тыс.грн
По методу дисконтирования денежных потоков	2 760 625
По методу капитализации	2 145 306
По методу чистых активов	428 933
По методу ликвидационной стоимости	364 593
По данным рынка капиталов	1 842 822
По данным о проведенных сделках	1 906 553

Даже в рамках одного подхода оценки, различные методы, как правило, приводят к различным показаниям стоимости. На данный момент в этом процессе дело за оценщиком — взвесить результаты с учетом информации и методов, используемых для того, чтобы прийти к соответствующему заключению.

В итоге, заключительная оценка стоимости основывается на накопленных доказательствах, анализируемых и оцененных аргументированным профессиональным суждением оценщика [19, с. 3].

Стоимость компании для покупателя в зависимости от цели покупки:

- Если компания приобретается стратегическим инвестором с целью включения ее в холдинг, то для покупателя важным является метод дисконтирования будущих денежных потоков (доходный подход);
- Если компания приобретается с целью распродажи ее имущества, то для покупателя важным является метод ликвидационной стоимости активов (затратный подход);
- Если компания приобретается портфельным инвестором с целью выбора объекта инвестиций, то для инвестора важным будет сравнение дохода данной компании с другими (рыночный подход) [12, с. 63].

Для оценки бизнеса наиболее приемлем доходный подход, но в некоторых случаях затратный или сравнительный подходы являются более точными и эффективными. Часто результаты каждого из подходов необходимы для проверки величины стоимости, полученной с помощью других подходов [9, с. 63].

Выводы: Результаты исследования заключаются в рассмотрении понятия стоимости бизнеса с позиции приносимых выгод, обобщении основных подходов к оценке стоимости бизнеса, определении факторов, которые влияют на оценочную деятельность, а также в выборе алгоритма оценки бизнеса для установления реальной стоимости предприятия. Пример расчета стоимости бизнеса был выполнен по данным ПАО «ДМЗ» за 2011 год.

Особое внимание к оценке бизнеса в стратегических планах предприятий способствует качественному принятию решений в условиях корпоративных преобразований, что в свою очередь оказывает влияние на рыночную стоимость бизнеса.

Управленцам следует использовать алгоритмы оценки предприятий (бизнеса) отвечающие современным реалиям ведения бизнеса, способные в большей степени достоверно отобразить стоимость объекта оценки, а это в свою очередь позволит эффективно управлять предприятием, использовать возможный потенциал предприятия на увеличение рыночной стоимости бизнеса.

Владение знаниями и навыками стоимостной оценки, умение использовать ее результаты в качестве критериев для плодотворных хозяйственных решений являются необходимой предпосылкой успешного бизнеса в сегодняшней конкурентной среде [1, с.2].

Список литературы:

1. Коупленд Том. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин; [пер. с англ., науч. ред. Н. Н. Барышникова]. - 2-е изд. - М.: Олимп-Бизнес, 2005. - 576 с. - ISBN 5-901028-98-8 (рус.). - ISBN 0-471-36190-9 (англ.)
2. Big Four (audit firms) [Electronic Resource]. - Mode of access: URL: [http://en.wikipedia.org/wiki/Big_Four_\(audit_firms\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Big_Four_(audit_firms)) - Title from the screen.
3. PricewaterhouseCoopers [Electronic Resource]. - Mode of access : URL: <http://www.pwc.com> - Title from the screen.
4. Deloitte [Electronic Resource]. - Mode of access: URL: <http://www.deloitte.com> - Title from the screen.
5. Ernst & Young [Electronic Resource]. - Mode of access : URL : <http://www.ey.com> - Title from the screen.
6. KPMG [Electronic Resource]. - Mode of access : URL : <http://www.kpmg.com> - Title from the screen.
7. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001, № 2658-III. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2658-14> - Назва з екрана.
8. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. — М. : Омега-Л, 2006. — 288 с. : ил., табл. (Организация и планирование бизнеса). — ISBN 5-365-00213-X
9. Стоимость [Электронный ресурс]. — Режим доступа : URL : <http://ru.wikipedia.org/wiki/Стоимость> — Название с экрана.
10. Шитулин В. Оценка бизнеса. Тренинг оценки стоимости компаний от компании «Эрнст энд Янг», 2006. — 255 с. [Электронный ресурс]. — Режим доступа : URL : <http://rutracker.org/forum/viewtopic.php?t=2318039> — Название с экрана.
11. Палеев Д.Л. Основы оценки бизнеса. Введение, 2011. — 31 с. [Электронный ресурс]. — Режим доступа : URL : http://web-local.rudn.ru/web-local/prep/rj/index.php?id=719&mod=disc&disc_id=4584&disc_razdel=32083&p=-1 — Название с экрана.
12. Business value [Electronic Resource]. — Mode of access : URL : http://en.wikipedia.org/wiki/Business_value — Title from the screen.

13. Equity value [Electronic Resource]. — Mode of access : URL : http://en.wikipedia.org/wiki/Equity_value — Title from the screen.
14. Капитализация [Электронный ресурс]. — Режим доступа : URL : <http://dic.academic.ru/dic.nsf/kuznetsov/75229/капитализация> — Название с экрана.
15. Капитализация [Электронный ресурс]. — Режим доступа : URL : <http://www.rae.ru/monographs/70-2678> — Название с экрана.
16. Bertler M., Lambert M. My business is worth: what?, 2010. — 3 p. [Electronic Resource]. — Mode of access : URL : <http://www.wcponline.com/NewsView.cfm?ID=4392> — Title from the screen.
17. Allen T., Rigby J. Every business owner wants to know: how much is my company worth?, 2003. — 10 p. [Electronic Resource]. — Mode of access : URL : www.scsc.org/resources03/valuations.PDF — Title from the screen.
18. The Commerce Trust Company. What's your business worth?, 2008. — 4 p. [Electronic Resource]. — Mode of access : URL : <http://www.commercebank.com/wealth-management/trust/personal-wealth-management/financial-advisory-services/> — Title from the screen.
19. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособие / В.М. Рутгайзер. — М.: Маросейка, 2007. — 448 с. — ISBN 978-5-903271-02-3. — ISBN 5-7942-0526-1 (Финансовая Академия при Правительстве РФ)
20. Эванс Фред Ч., Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Ф.Ч. Эванс, Д.М. Бишоп; пер. с англ. А. Шматова ; [науч. ред. Д. Кадыков, М. Чекулаев]. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 332 с. — ISBN 5-9614-0051-4 (рус.) — ISBN 0-471-41101-9 (англ.)
21. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник / [авт. кол. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Эскиндаров М.А. и др.] — М.: Интерреклама, 2003. — 544 с. — ISBN 5-8137-0094-3
22. Доходный подход к оценке стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс]. — Режим доступа : URL : http://edu.dvgups.ru/METDOC/EKMEN/FK/OC_STOIM_PREDPR/METOD/K_L/frame/6.htm#_Toc248914584 — Название с экрана.
23. Постанова Кабінету Міністрів України про затвердження Національного стандарту N 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» від 10.09.2003, № 1440 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : URL : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-п> — Назва з екрана.

Ключові слова: капіталізація, оцінка бізнесу, вартість бізнесу, вартість власного капіталу, оціночні мультиплікатори.

Ключевые слова: капитализация, оценка бизнеса, стоимость бизнеса, стоимость собственного капитала, оценочные мультипликаторы.

Key words: capitalization, business valuation, enterprise value, business value, equity value, valuation multiples.

Надійшла до редакції 31.10.2012р.