

УДК 658.14/17:338.432

**Конєва Т.А.***кандидат економічних наук, доцент  
Чорноморського національного університету  
імені Петра Могили***Матвєєв В.В.***студент  
Чорноморського національного університету  
імені Петра Могили*

## ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ МЕТОДІВ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ НА ПРИКЛАДІ АГРАРНОГО ПІДПРИЄМСТВА

У рамках поставлених завдань на основі звітності реального сільськогосподарського підприємства у статті проаналізовано його фінансовий стан, виявлено причини зменшення ціни акцій компанії та її капіталізації на фондовій біржі. На основі порівняльного аналізу методів дисконтованого грошового потоку, капіталізації доходів, підходу VBM і майнового методу здійснено оцінку вартості бізнесу підприємства, що відповідає реальному стану справ. Отримані результати надали змогу визначити основні напрями щодо підвищення вартості підприємства в довгостроковій перспективі.

**Ключові слова:** фінансовий стан, вартість підприємства, дисконтований грошовий потік, капіталізація доходів, майновий метод, value-based management.

### **Конєва Т.А., Матвєєв В.В. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА НА ПРИМЕРЕ АГРАРНОГО ПРЕДПРИЯТИЯ**

В рамках поставленных задач на основе отчетности реального сельскохозяйственного предприятия в статье проанализировано его финансовое состояние, выявлены причины уменьшения цены акций компании и ее капитализации на фондовой бирже. На основе сравнительного анализа методов дисконтированного денежного потока, капитализации доходов, подхода VBM и имущественного метода проведена оценка стоимости бизнеса предприятия, соответствующая реальному положению дел. Полученные результаты дали возможность определить направления по повышению стоимости предприятия в долгосрочной перспективе.

**Ключевые слова:** финансовое состояние, стоимость предприятия, дисконтированный денежный поток, капитализация доходов, имущественный метод, value-based management.

### **Koniewa T.A., Matvieiev V.V. THE COMPARATIVE ANALYSIS OF ESTIMATION METHODS OF BUSINESS VALUE ON THE EXAMPLE OF AGRARIAN ENTERPRISE**

Within objectives on the basis of the real agricultural enterprise reporting in article its financial state is analysed, the reasons of reduction of stock price of the company and its capitalization on the stock exchange are established. On the basis of the comparative analysis of methods of the discounted cash flow, income capitalization, VBM-approach and a property method the estimation of value of business corresponding to the real situation at the moment has been carried out. The received results have given the chance to determine the main directions of value increasing of the enterprise in the long term.

**Keywords:** financial state, value of the enterprise, the discounted cash flow; capitalization of income, property method, value-based management.

**Постановка проблеми.** Обмежені ресурсні можливості і законодавча непрозорість вітчизняного фінансового ринку зумовлюють вихід підприємств України на європейські ринки, зокрема на Варшавську фондову біржу. У зв'язку із цим об'єктивна оцінка вартості бізнесу стає актуальним питанням не тільки для більшості вітчизняних суб'єктів господарювання, а й для їх власників, потенційних інвесторів, кредиторів.

В умовах різноманіття методології важливим є вибір правильного підходу, можливо, синтез наявних підходів до оцінки бізнесу, оскільки визначена певним методом вартість підприємства впливає на ціну корпоративних прав, інвестиційну привабливість, можливості формування фінансових ресурсів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Фінансова категорія «вартість підприємства» досліджується у контексті таких основних підходів: моделі дисконтованого грошового потоку; моделі Гордона; майнового методу; синтезу моделей Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін.

К. Мерсер і Т.У. Хармс у своїй монографії зосереджують увагу на основних умовах оцінювання бізнесу, використовуючи модель дисконтованого грошового потоку і модель Гордона. Модель Гордона виходить із припущення, що грошовим потоком, яким володіють акціонери, є тільки дивідендні виплати.

Дж. Пінто детально розглядає майновий метод як один з основних методів оцінки вартості підприємства. Майновий, або витратний, метод – підхід, що заснований на уявленні про підприємство як цілісний майновий комплекс, вартість якого визначається різницею між вартістю активів підприємства та його зобов'язаннями. Т. Коупленд, Т. Коллер і Дж. Муррін вказують на сильні та слабкі сторони кожного метода, їх можливості й обмеження, а також способи комбінування цих методів для отримання якнайкращого результату. У контексті цього питання автори розкривають поняття вартісно-орієнтованого управління, що має зв'язок із базисною моделлю VBM.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Наявні підходи до оцінки вартості бізнесу в основі своїй не передбачають урахування галузевих особливостей того чи іншого підприємства. Так, діяльність представників аграрного сектору характеризується сезонністю, тривалим операційним циклом, потребами в терміновому фінансуванні під час сільськогосподарських робіт і т. д. Це негативно відображається на рівні їхньої доходності, рентабельності, збалансованості грошових потоків, що в кінцевому підсумку створює коливання ринкової вартості підприємства.

Вдосконалення методики оцінки вартості аграрного бізнесу, враховуючи важливість даного сектору для економіки України, стає важливим завданням.

**Мета статті** полягає у тому, щоб на основі фінансової звітності реального сільськогосподарського підприємства здійснити порівняльний аналіз вартості бізнесу, розрахованої на основі наявних методів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У 2011 р. одна з найбільших сільськогосподарських компаній України здійснила IPO на Варшавській фондовій біржі (ВФБ) [1].

Через стійкі кризові явища в Україні, що відобразилися на погіршенні фінансового стану підприємства, протягом останніх п'яти років можна спостерігати стрімке падіння вартості акцій. Якщо номінальна вартість за IPO становила 22 PLN, пікове значення – 26,8 PLN у червні 2011 р., то в серпні 2014 р. ціна акції досягла найнижчого значення – 0,38 PLN. Останній рік вартість акції знаходиться у флетовому стані на рівні 2,5-3,5 PLN [2].

У такій ситуації важливим питанням для наявних та потенційних інвесторів, кредиторів підприємства є визначення реальної вартості підприємства. Методи оцінки бізнесу є досить різноманітними, тому цікавим є те, наскільки результати оцінки, отримані за методами, можуть бути співставлені між собою та спроможні врахувати зазначені негативні фактори.

Спочатку здійснимо аналіз динаміки основних фінансових показників підприємства протягом 2011-2015 рр. (табл. 1) [1].

Усі показники ліквідності свідчать про відсутність здатності компанії перетворити свої оборотні активи на кошти для погашення короткострокових зобов'язань. Причиною цього є постійне зростання

поточних боргів та зменшення оборотних активів. Така ситуація на підприємстві створює високі ризики ліквідності, які в довгостроковому періоді можуть значно знижувати загальну ринкову вартість компанії та її інвестиційну привабливість.

Починаючи з 2013 р. підприємство посилює фінансову залежність від позичкового капіталу. У 2014-2015 рр. чисті активи набувають від'ємного значення, що створює реальну загрозу банкрутства суб'єкта господарювання. Нестійке фінансове положення компанії погіршується ще й тим, що близько 80% фінансових ресурсів сформовано за рахунок поточних зобов'язань.

Підприємство характеризується тривалими строками оборотності запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості. Середній за п'ять років операційний цикл компанії становить приблизно 430 днів, що може бути пов'язано із сезонністю та циклічністю природних процесів аграрного підприємства. Строк погашення кредиторської заборгованості за аналізований період уповільнився на 258% і становить у 2015 р. 880 днів, що може негативно відобразитися на діловій репутації підприємства та взаємовідносинах із контрагентами.

Протягом 2013-2015 рр. підприємство є збитковим. Основною причиною цього є значне підвищення фінансових витрат підприємства, які в 2014-2015 рр. навіть перевищують витрати на виробництво.

Наслідком зазначеного вище є те, що підприємство тривалий час генерує від'ємний грошовий потік від операційної діяльності. Разом із цим здійснюються значні видатки на інвестиційну діяльність, що може бути недоцільним в умовах нестабільного фінансового стану. Для погашення від'ємних гро-

Таблиця 1

**Аналіз фінансових показників**

Показник (коефіцієнт)	Роки				
	2011	2012	2013	2014	2015
Показники майнового стану					
Зносу	0,036	0,091	0,098	0,177	0,128
Показники ліквідності					
Загальної ліквідності	1,92	1,12	0,78	0,25	0,38
Поточної ліквідності	0,82	0,42	0,37	0,13	0,23
Абсолютної ліквідності	0,04	0,01	0,001	0,002	0,02
Чистий оборотний капітал, млн. дол.	23,61	9,88	-24,85	-61,58	-33,26
Показники фінансової стійкості					
Автономії	0,74	0,52	0,33	-0,03	-0,11
Співвідношення позикових і власних коштів	0,36	0,92	2,06	-32,85	-10,24
Маневреності власних коштів	0,19	-	-	-	-
Частка довгострокових зобов'язань в пасивах	0,05	0,06	0,19	0,13	0,27
Частка поточних зобов'язань в пасивах	0,21	0,41	0,47	0,89	0,83
Показники ділової активності (оборотності), дні.					
Активів	1283,88	1998,14	1488,35	1269,05	1218,45
Матеріальних запасів	288,81	543,91	242,02	125,26	201,08
Дебіторської заборгованості	148,90	194,51	190,32	96,03	201,62
Кредиторської заборгованості	245,82	574,86	648,60	925,46	879,81
Операційний цикл	437,71	738,43	432,34	221,29	402,70
Показники рентабельності					
Активів	0,23	0,09	-	-	-
Власного капіталу	0,30	0,11	-	-	-
Діяльності	0,79	0,31	-	-	-
Грошові потоки, тис. дол.					
Операційна діяльність	-9877	-6798	-1157	-4477	1791
Фінансова діяльність	47135	31757	23402	-6636	2290
Інвестиційна діяльність	-36066	-25370	-23153	7861	-2271

шових потоків від операційної та інвестиційної діяльності підприємство змушене залучати значний позиковий капітал, що призводить до позитивного грошового потоку від фінансової діяльності.

Визначимо, як нестабільний фінансовий стан підприємства відображається на вартості бізнесу, яку визначимо на основі методів: дисконтування грошових потоків, капіталізації грошових потоків, майнового, VBM (EVA і MVA).

В основі методів дисконтування та капіталізації грошових потоків лежить принцип визначення вартості компанії в базовому періоді на основі про-

гнозних даних. Діяльність досліджуваного підприємства характеризується значними флуктуаціями окремих фінансових показників, зокрема чистого прибутку, динаміки змін активів і пасивів, обсягів грошових потоків тощо. Це унеможливило процес прогнозування.

У зв'язку із цим для визначення особливостей методів дисконтування та капіталізації грошових потоків було вирішено використовувати доступні дані фінансової звітності за 2012-2015 рр. для оцінки вартості бізнесу в базовому 2011 р. Вважаємо, що це надасть більшої точності отриманим результатам.

Таблиця 2

## Розрахунок WACC

№ зп	Показник	2011	2012	2013	2014	2015
1	Beta [5, с. 115]	0,9000	0,9000	0,8400	0,9200	0,9666
2	Riskfree rate – Long-term Treasury rate Beta [5, с. 141]	0,0255	0,0253	0,0304	0,0217	0,0227
3	Середні ставки за депозитами в Україні [6]	0,0590	0,1140	0,0670	0,0970	0,1240
4	Вартість власного капіталу (р.2 + р.1*(р.3-р.2))	0,0557	0,1051	0,0611	0,0910	0,1206
5	Частка власного капіталу в пасивах	0,7380	0,5208	0,3265	-0,0314	-0,1082
6	Вартість власного капіталу * частку власного капіталу (р.4*р.5)	0,0411	0,0548	0,0200	-	-
7	Фінансові витрати, тис. дол.	12959	13213	65018	10980	3003
8	Короткострокові та довгострокові борги, тис. дол.	31145	94586	157081	93036	71097
9	Податок на прибуток	0,2300	0,2100	0,1900	0,1800	0,1800
10	Вартість боргів ((р.7/р.8*100)*(1-р.9))	0,3204	0,1104	0,3353	0,0968	0,0346
11	Частка боргів в пасивах	0,2620	0,4792	0,6735	1,0314	1,1082
12	Вартість боргів * частку боргів (р.10*р.11)	0,0839	0,0529	0,2258	0,0998	0,0384
13	WACC (р.6 + р.12)	0,1250	0,1076	0,2458	0,0998	0,0384
14	Коефіцієнт дисконтування (1/(1+р.13) <sup>n</sup> )	0,8889	0,8151	0,5173	0,6835	0,8284

Таблиця 3

## Визначення вартості підприємства за методом дисконтованих грошових потоків

№ зп	Показник, тис. дол. США	Роки				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	Чистий грошовий потік від операційної діяльності	-5145	5216	16504	1206	4858
2	Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності	-36066	-25370	-23153	7861	-2271
3	Free Cash-flow (р.1+р.2)	-41211	-20154	-6649	9067	2587
4	Залишкова вартість підприємства	-	-	-	-	44036
5	Коефіцієнт дисконтування	0,8889	0,8151	0,5173	0,6835	0,8284
6	Теперішня вартість Free Cash-flow (р.3*р.5)	-	-16427,36	-3439,20	6197,08	2142,94
7	Теперішня вартість залишкової вартості підприємства (р.4*р.5)	-	-	-	-	36477,24
8	Сумарна теперішня вартість за Entity (Σр.6-р.7)	24950,70	-	-	-	-
9	Борги підприємства	31946,00	-	-	-	-
10	Вартість за Equity (р.8 – р.9)	-6995,29	-	-	-	-

Джерело: розраховано на основі [1]

Таблиця 4

## Визначення вартості підприємства за методом капіталізації доходів

№ зп	Показник, тис. дол. США	Роки				
		2011	2012	2013	2014	2015
Нетто-підхід						
1	Чистий прибуток	27372	11660	-28602	-53236	-1892
2	Вартість власного капіталу	0,0557	0,1051	0,0611	0,0910	0,1206
3	Вартість підприємства нетто (р.1/р.2)	491418,31	17168,59	-8139,10	69111,41	-1743,66
4	Середня вартість нетто за 2011-2015 рр.	113563,11				
Брутто-підхід						
5	Фінансові витрати, тис. дол.	12959	13213	65018	10980	3003
6	Прибуток до сплати витрат на позиковий капітал (р.1+р.5)	40331	24873	36416	-42256	1111
7	WACC	0,0839	0,0529	0,2258	0,0998	0,0384
8	Короткострокові та довгострокові борги, тис. дол.	31145	94586	157081	93036	71097
9	Вартість підприємства брутто (р.6/р.7-р.8)	291503	136575,71	-8928,03	-516442,81	-42164,7
10	Середня вартість брутто за 2011-2015 рр.	-27891,37				

Згідно з методом дисконтування грошових потоків компанії, вартість об'єкта оцінки прирівнюється до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків (включаючи залишкову вартість самого підприємства), які можна отримати в результаті володіння підприємством, зменшеної на величину зобов'язань підприємства. Виокремлюють два підходи: Entity (брутто-вартість – на базі сукупного капіталу) та Equity (нетто-вартість – на базі власного капіталу).

Під час дисконтування грошових потоків використовують показник Free Cash-flow (суму чистих грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності). Під час визначення чистих грошових потоків від операційної діяльності за непрямим методом науковці пропонують використовувати прибуток до сплати відсотків за кредит та податків [3, с. 362-368].

Під час розрахунку грошових потоків буде враховуватися й залишкова вартість підприємства, тобто ресурси, які можна отримати внаслідок ліквідації (продажу) суб'єкта господарювання. Ця залишкова вартість умовно буде дорівнювати вартості необоротних активів на кінець 2015 р.

Ставка дисконтування грошових потоків буде розрахована на основі WACC підприємства (табл. 2) [4].

Отримані результати використовуються під час розрахунку вартості підприємства за методом дисконтованих грошових потоків (табл. 3).

Під час застосування підходу Entity було отримано позитивне значення вартості підприємства – 24950,70 тис. дол. Але з урахуванням боргів підприємства, які становлять значну частку, вартість підприємства стає від'ємною і не може відображати економічну сутність явища.

Метод капіталізації доходів застосовується як альтернатива дисконтованим грошовим потокам. Під час використання нетто-підходу вартість підприємства буде розраховуватися як співвідношення чистого прибутку до ставки капіталізації (ставка

вартості власного капіталу). Брутто-підхід передбачає визначення вартості бізнесу на основі різниці між результатом ділення прибутку до сплати процентів на середньозважену вартість капіталу та сумою позичкового капіталу (табл. 4).

Через відсутність у методиці розрахунків дисконтування доцільним є порівняння результатів за 2011 р. за брутто- та нетто-підходом і за методом дисконтованих потоків. Для цього використовуються середні значення вартості за п'ять років.

Нетто-вартість становить 113 563,11 тис. дол. Отриманий показник вартості є завищеним через той факт, що базові показники для розрахунків мають значні зміни протягом аналізованого періоду. Наявність збитків також призводить до спотворення отриманих результатів через урахування від'ємних показників темпів змін чистого прибутку. Брутто-підхід повертає від'ємні значення, як і метод дисконтованих грошових потоків, що не дає змоги оцінити вартість.

Одним із базових напрямів синтезу моделей Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін є побудова майнової моделі оцінки вартості підприємства. Відповідно до результатів діяльності підприємства можливо розрахувати цей показник, що зображено в табл. 5 [7, с. 211]. Метод базується на показниках первісної вартості активів, величини їх зносу та індексації на відтворення активів, а також урахуванні загальної кількості зобов'язань. Показник індексації обрано на рівні 10% через незначний рівень зносу, а також невисоку технологічність галузі, через що можуть бути потрібні значні інвестиції на відновлення активів.

Цей показник, на відміну від дохідних методів не може бути лише підсумованим для отримання загального значення через те, що у цьому разі ми маємо «відбиток» фінансового стану на конкретну дату. Середній показник для 2011-2015 рр. становить 20 282,33 тис. дол., що може становити об'єктивну вартість фірми.

Таблиця 5

Оцінка вартості підприємства за майновим методом

№ зп	Показник, тис. дол. США	Роки				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	Первісна вартість	72727	109341	149299	70848	44036
2	Проіндексована залишкова вартість (пЗВ) = $(p.1 \cdot 1,1^n)$ , $n = 1, \dots, 5$	77970	123853	186963	93287	66284
3	Зобов'язання підприємства	31145	94586	157081	93036	71097
4	Вартість підприємства (р.2-р.3)	46825,20	29267,18	29881,91	250,60	-4813,24
5	Середня вартість за 2011-2015 рр.	20282,33				

Таблиця 6

Оцінка вартості підприємства за підходом VBM

№ зп	Показник, тис. дол. США	2011	2012	2013	2014	2015
1	Ціна акцій	0,00588	0,00401	0,00294	0,0008	0,00027
2	Загальна сума зобов'язань	31145	94586	157081	93036	71097
3	Кількість акцій в обігу	13535564	14925500	14970290	15020000	15020000
4	Власний капітал	89987	106120	77478	-2871	-6956
5	Ринкова капіталізація (р.1*р.2)	79589	59851	44013	12016	4055
6	Вартість на основі MVA (р.5 + р.3 - р.4)	21548	51377	126323	109206	82268
7	Середня вартість за MVA 2011-2015 рр.	76542,28				
8	Операційний прибуток	28275	18245	434	-370	13542
9	Податок на прибуток	0,2300	0,2100	0,1900	0,1800	0,1800
10	WACC	0,1250	0,1076	0,2458	0,0998	0,0384
11	Робочий капітал	23605	9884	-24852	-61584	-33264
12	Вартість на основі EVA (р.7*(1-р.8) - р.9*р.10)	9729,29	1580,76	-30232,02	-1228,07	10690,99
13	EVA	-1891,81				



Таблиця 7

## Вартість підприємства

Метод	Вартість, тис. дол.	Основні причини можливої недостовірності даних [8, с. 34-42]
Модель дисконтованих грошових потоків	24950,70-6995,29	– нерентабельність підприємства; – відсутність стабільних позитивних грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності; – від’ємний грошовий потік від операційної діяльності; – значні видатки на погашення короткострокових боргів
Метод капіталізації доходів	113563,11-27891,37	– відсутність стабільного чистого прибутку; – велика вартість власного капіталу; – нерентабельність підприємства
Майновий метод	20282,33	– значне зростання кількості зобов’язань підприємства, зокрема короткострокових боргів; – великий період оборотності активів (понад три роки)
Підход VBM	76542,28-1891,81	– диспропорції в ринковій інформації про фінансовий стан підприємства, що призводить до несправедливої вартості акцій; – відсутність чистого стабільного прибутку і достатньо високого операційного прибутку; – висока вартість капіталу; – низька ліквідність компанії

На відміну від розглянутих вище підходів Value-Based Management визначає низку показників для розрахунку вартості підприємства з огляду на його ринкову капіталізацію. Якщо Market Value Added (MVA) є результатом суми зобов’язань, ринкової капіталізації за мінусом власного капіталу, то Economic Value Added (EVA) розраховується як різниця між скоригованим на податок операційним прибутком та робочим капіталом, помноженим на WACC [7, с. 88-90]. Розрахунок показників зображено в табл. 6.

Показник, що лежить в основі системи VBM, повинен не тільки відображати вартість компанії, а й показувати ефективність прийняття рішень на всіх рівнях ієрархії, а також служити інструментом мотивації. Показник MVA не відповідає даним вимогам і повертає під час розрахунку завищену вартість компанії (середній показник дорівнює 76 542,28 тис. дол.) порівняно з іншими розрахунковими показниками, так на ринкову капіталізацію впливає багато факторів, частина з яких неконтрольована менеджментом компанії. Більше того, якщо результати роботи компанії будуть оцінюватися за даним показником і мотиваційні схеми також прив’язані до нього, то це може призвести до того, що керівництво буде приймати рішення, котрі матимуть короткостроковий вплив на курсову вартість акцій, але руйнують вартість у довгостроковій перспективі (наприклад, програми скорочення витрат за рахунок масштабного скорочення бюджету науково-дослідних розробок).

Середня вартість за EVA буде становити –1 891,81 тис. дол., що не дає змоги об’єктивно оцінити вартість підприємства.

Порівняльний аналіз методів оцінки вартості підприємства зображено в табл. 7 [8, с. 156].

Відповідно до отриманих результатів можливо зробити висновок, що справедлива вартість підприємства буде знаходитися близько до показника за майновим методом – 20 282,33 тис. дол. При цьому купувати підприємство за таку ціну має сенс лише тоді, коли немає цілі продовжувати діяльність, а лише використати наявні активи. Це пов’язано з відсутністю можливості формувати стабільні позитивні

грошові потоки, за рахунок яких було б можливо окупити вартість отриманого підприємства.

**Висновки.** Погіршення фінансового стану досліджуваного підприємства, зокрема тривалий операційний цикл, збитковість, від’ємні чисті активи, низький рівень ліквідності, незбалансованість грошових потоків, безумовно, призвели до зменшення вартості компанії та її загальної капіталізації на Варшавській фондовій біржі.

Результати оцінки вартості бізнесу підприємства, отримані внаслідок застосування методів дисконтованого грошового потоку, капіталізації доходів, підходу VBM і майнового методу, є досить різноманітними. Вартість підприємства орієнтовно була визначена на основі майнового методу та становить приблизно 20 282,33 тис. дол.

Основними управлінськими рішеннями, які покликані поліпшити фінансову ситуацію на підприємстві й у довгостроковому періоді збільшити вартість компанії, можуть стати збалансування грошових потоків, підвищення ефективності управління активами і зобов’язаннями, зростання прибутковості, розроблення системи резервів для подолання основних ризиків сільськогосподарської діяльності.

## БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Офіційний сайт підприємства ПАТ «KSGAgro» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ksgagro.com/en>.
2. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі (WSE) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.gpw.pl/root\\_en](https://www.gpw.pl/root_en).
3. Терещенко О.О. Фінансовий контролінг: [навч. посіб.] / О.О. Терещенко, Н.Д. Бабяк. – К.: КНЕУ, 2013. – 407 с.
4. Сайт А. Дамодарана [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.damodaran.com>.
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран; пер. с англ.; 7-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2011. – 1360.
6. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>.
7. Коупленд Т. Вартість компанії: оцінка і управління: [підручник] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін. – М.: Олимп-Бизнес, 2008 – 576 с.
8. Мерсер К. Интегрированная оценка стоимости бизнеса: [підручник] / К. Мерсер, Т. Хармс. – М.: Маросейка, 2008.