

УДК 334.7+338.552+ 338.516.7

UDC 334.7+338.552+ 338.516.7

08.00.00 Экономические науки

Economics

КОНЦЕПЦИЯ ПОДДЕРЖКИ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ В ЗАДАЧЕ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА ПРИ СДЕЛКАХ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

THE CONCEPT OF DECISION-MAKING SUPPORT IN BUSINESS VALUATION IN MERGERS AND ACQUISITIONS

Алексеева Ирина Евгеньевна
РИНЦ SPIN-код: 1177-6124
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Пермский национальный исследовательский политехнический университет», аспирант
614990, Россия, г. Пермь, Комсомольский проспект, 29
alekseeva@cems.pstu.ru

Alekseeva Irina Evgenyevna
SPIN-code: 1177-6124
Perm National Research Polytechnic University, postgraduate student
614990, Russian Federation, Perm, Komsomolsky avenue, 29
alekseeva@cems.pstu.ru

Целью данной работы являлось разработка концепции поддержки принятия решений в задаче оценки бизнеса при сделках слияния и поглощения. Концепция разработана с учётом системного и процессного подходов, международных и федеральных стандартов оценки, в том числе проектов разрабатываемых стандартов. В работе представлены полученные лично автором следующие результаты исследования: классифицированы сделки слияния и поглощения; показана применимость инвестиционной стоимости для целей оценки бизнеса при сделках слияния и поглощения; описаны условия обеспечения независимости оценщика. Обобщение этих результатов позволило разработать положения концепции интеллектуальной поддержки принятия решений в задаче оценки бизнеса при сделках слияния и поглощения. Научная новизна предложенной концепции обеспечивается использованием инвестиционной стоимости в качестве базы стоимости приобретаемой компании и учётом интересов каждой стороны сделки на основе моделирования их предпочтений. Практическая значимость данного исследования заключается в том, что предложенная концепция расширяет методологический базис моделирования предпочтений участников сделки, интеллектуальной поддержки принятия решений в задаче оценки бизнеса при сделках слияния и поглощения и исследования эффективности предлагаемых алгоритмов методом деловых имитационных игр

The objective of this article was to develop the concept of decision-making support in business assessment in mergers and acquisitions. The concept is developed with regard to system and process approaches, international and federal estimation standards, including projects of standards under development. The article presents the following research findings obtained personally by the author: mergers and acquisitions are classified; the validity of investment value for business assessment in mergers and acquisitions is shown; conditions of appraiser's independence are given. The summary of findings allowed elaborating provisions of the concept of decision-making support in business assessment in mergers and acquisitions. The scientific novelty of the concept in question is provided with the use of investment value as a basic value of the target company and consideration for each party based on the model of their preferences. The practical relevance of this work is that the concept in question extends the methodological modeling basis for preferences of parties to a transaction, for the decision-making support in business assessment in mergers and acquisitions and study of effectiveness of algorithms proposed using business simulation games

Ключевые слова: СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ; ОЦЕНКА БИЗНЕСА; КОНЦЕПЦИЯ; ПОДДЕРЖКА ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ; ПРЕДПОЧТЕНИЯ УЧАСТНИКОВ СДЕЛКИ

Keywords: MERGERS AND ACQUISITIONS, BUSINESS VALUATION, CONCEPT, DECISION MAKING SUPPORT, PREFERENCES OF TRANSACTION PARTICIPANTS

*«Оценка имущества есть одновременно
и предпосылка, и следствие справедливого рынка...»*

Г.И. Микерин [2]

Работа подготовлена при финансовой поддержке
ФГБОУ ВПО «Пермский национальный исследовательский политехнический университет»

СОДЕРЖАНИЕ

1. Введение.....	2
1.1. Постановка проблемы	2
1.2. Необходимость проведения исследования.....	3
1.3. Методы исследования	5
2. Результаты исследования.....	5
2.1. Классификация сделок слияния и поглощения.....	5
2.2. Выбор базы стоимости бизнеса при сделках слияния и поглощения	6
2.3. Независимость оценщика	9
3. Обобщение результатов исследования	11
4. Заключение.....	16
Литература.....	16

1. Введение

1.1. Постановка проблемы. Интерес к сделкам слияния и поглощения как процессам укрупнения бизнеса объясняется их преимуществом по сравнению со стратегией стабильного устойчивого развития, благодаря открывающимся возможностям проявления свойства эмерджентности объединяемых предприятий. Однако практика сделок слияния и поглощения в РФ свидетельствует о том, что две трети слияний не окупают вложенных в них средств, более половины объединившихся компаний отстают в своём развитии и вновь разделяются на

самостоятельные субъекты. Очевидно, что статистика не учитывает количество несостоявшихся из-за недостаточного обоснования вполне перспективных сделок (упущенная выгода).

Основным инструментом исследования перспективности сделок слияния и поглощения является детальный финансовый анализ текущей деятельности приобретаемой компании (*due diligence*), существенным результатом которого является расчётное значение стоимости этой компании, рекомендуемое в качестве ориентировочной суммы сделки на этапе обоснования и принятия решений.

На основании сказанного можно выдвинуть гипотезу о необходимости, в первую очередь, повышения степени обоснованности процедуры оценки бизнеса при сделках слияния и поглощения посредством более полного использования экспертных мнений участвующих сторон и недопущения манипулирования результатом оценки. В этом заключается существо востребованности инновационных алгоритмов поддержки принятия решений в задаче оценки бизнеса.

1.2. Необходимость проведения исследования. С точки зрения эффективности сложившейся практики слияния и поглощения главной особенностью является использование рыночной стоимости бизнеса и согласование методом взвешенных коэффициентов линейной свёртки результатов оценки, полученных затратным (имущественным), сравнительным (рыночным) и доходным подходами с целью определения итоговой денежной величины, рекомендуемой оценщиком для свершения сделки. Линейная свёртка, конструируемая оценщиком, не препятствует его возможностям манипулирования на представляемых множествах сворачиваемых параметров, а использование только рыночной стоимости приводит к тому, что рекомендуемая сумма к свершению сделки не учитывает сведения о доходности объединённого предприятия или предприятий, подконтрольных приобретающей стороне в будущем. В

результате этого возникают риски осуществления неперспективных сделок и неосуществления перспективных, что отражается на статистике сделок слияния и поглощения.

Данное обстоятельство делает востребованным разработку концептуальных моделей оценки бизнеса и группу неманипулируемых алгоритмов интеллектуальной поддержки принятия решений в виде нелинейных матричных свёрток на всем представляемом множестве факторов, существенных для участников сделки.

Для полного решения поставленной задачи исследование необходимо выполнять с учётом следующих аспектов: существующие разнообразие сделок слияния и поглощения, неполное соответствие российских федеральных стандартов оценки международным, активное влияние суждений оценщика на результат оценки бизнеса и косвенное влияние на принимаемое решение о сделке.

В связи с разнообразием способов укрупнения бизнеса целесообразно исследование типовых сделок с целью разработки стандартных схем оценки бизнеса для различных слияний и поглощений.

В российских федеральных стандартах оценки отсутствуют используемые в международной оценочной практике понятия справедливой стоимости бизнеса, которая должна отражать интересы каждой из сторон сделки, и специальной стоимости, которая должна отражать индивидуальную мотивацию приобретающей стороны. Это обстоятельство определяет необходимость исследовать возможность применения всех существующих в российских стандартах оценки видов стоимости для целей слияния и поглощения.

Кроме того ответственным за обоснованность результатов оценки бизнеса является оценщик. Его работа осуществляется в условиях конфликта интересов участников сделки, что определяет для оценщика

необходимость учёта интересов обеих сторон при сохранении его независимости.

Эти обстоятельства определили логику и последующую структуру работы.

1.3. Методы исследования. Методический базис концепции поддержки принятия решений в задаче оценки бизнеса при сделках слияния и поглощения составили международные стандарты оценки [1-3], в том числе финансовой отчётности [4], основные российские федеральные стандарты оценки [5,6] и проекты разрабатываемых стандартов [7, 8], труды отечественных и зарубежных учёных в области методологии научных исследований [9], экономики [10], оценки собственности [11-13], инвестиционного анализа [14], экономико-математического моделирования [15], моделирования предпочтений экономических субъектов [16] и др.

2. Результаты исследования

2.1. Классификация сделок слияния и поглощения. Среди слияний и поглощений можно выделить четыре класса сделок, способных покрыть основную массу возможных сделок (табл.1) и имеющих в качестве отношения эквивалентности присущие им структуры. Классы образованы по двум признакам: вид сделки, предусматривающий слияние или поглощение, и форма участия сторон в развитии будущего предприятия (предприятий). Под слиянием понимается процесс укрупнения бизнеса путем объединения предприятий с образованием единого юридического лица, под поглощением – выкуп контрольного пакета акций (доли в уставном, складочном капитале) с сохранением юридического статуса обеих предприятий. Под участием понимается полная продажа компании одной стороне или совместное развитие будущего предприятия (предприятий).

Таблица 1

Типовые структуры сделок слияния и поглощения*

Признак класса		Вид участия в развитии будущего предприятия	
		Одна сторона участвует	Обе стороны участвуют
Вид сделки	Слияние	Структура 1	Структура 2
	Поглощение	Структура 3	Структура 4

* Источник: составлено автором

Структура 1 – слияние, при котором одна заинтересованная сторона выкупает предприятие (бизнес) у другой стороны, и образуется новое юридическое лицо, посредством объединения приобретённой и имеющейся у заинтересованной стороны компаний;

Структура 2 – слияние, при котором обе стороны становятся соучредителями объединённого предприятия (бизнеса), а капитал нового юридического лица делится соразмерно их долям участия;

Структура 3 – поглощение, при котором одна заинтересованная сторона выкупает предприятие (бизнес) у другой стороны при условии, что компании, участвующие в сделке, сохраняют юридический статус.

Структура 4 – поглощение, при котором одна заинтересованная сторона сделки приобретает контрольный пакет акций (долю в уставном, складочном капитале) предприятия (бизнеса) у другой стороны при условии, что компании, участвующие в сделке, сохраняют юридический статус.

2.2. Выбор базы стоимости бизнеса при сделках слияния и поглощения. В российских федеральных стандартах оценки [6] приводятся четыре вида стоимости: рыночная, инвестиционная, кадастровая и ликвидационная, разрешённых для использования в РФ.

В российской практике для оценки акций эмитента, участвующего в сделке слияния и поглощения используется рыночная стоимость [17], под которой понимается наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчуждён на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции [6].

Кадастровая стоимость [6] не удовлетворяет целям сделок слияния и поглощения, поскольку её целевое назначение – налогообложение, то есть предусматривает другое заинтересованное лицо, не участвующее в сделке.

Ликвидационная стоимость [6] также не может быть использована для сделок слияния и поглощения, поскольку её целевое назначение – отчуждение имущества в сокращённые сроки не типичные для сложившегося на рынке срока экспозиции. Стоит отметить, что на рынке продажи готового бизнеса, во-первых, выделить типичный срок экспозиции крайне сложно, во-вторых, сделки слияния и поглощения предусматривают детальный финансовый анализ предприятий участвующих в сделке и процесс принятия решения о свершении сделки может превышать типичные сроки экспозиции.

Используя формальную логику, докажем возможность применения инвестиционной стоимости в качестве базы оценки сделки слияния и поглощения, которая предусматривает оценку для конкретного лица или группы лиц с заранее установленными инвестиционными целями объекта оценки. Любая сделка слияния и поглощения уникальна, ограничена в ресурсах (финансовых, временных, человеческих и пр.), имеет конкретные цели и заданные критерии их достижения; требует инвестиций (в том числе внешних), что полностью соответствует определению инвестиционного

проекта. Данное высказывание является общеутвердительным и понятие «сделка слияние и поглощение» полностью подчиняется понятию «инвестиционный проект». Таким образом, в случае сделки слияния и поглощения объектом оценки выступает проект с известными инвестиционными целями конкретного лица или группы лиц, что соответствует определению инвестиционной стоимости. При этом следует прокомментировать возникающий вопрос – может ли проект быть объектом оценки? Поскольку объектом оценки бизнеса является деятельность предприятия, а проект [18], в свою очередь, определяется как работы, планы, мероприятия и другие задачи, направленные на создание уникального продукта (устройства, работы, услуги), что вполне может быть обобщено понятием деятельности предприятия, то следует заключить, что проект вполне может быть объектом оценки.

Используя простые категорические силлогизмы, не сложно доказать следующее утверждение: базой оценки сделки слияния и поглощения является инвестиционная стоимость. Посылками являются следующие два простых категорических утверждения: 1) любая сделка слияния и поглощения является инвестиционным проектом; 2) базой оценки любого инвестиционного проекта является инвестиционная стоимость. Поскольку обе посылки являются общеутвердительными, то согласно правилам дедукции и вывод является общеутвердительным.

На основании вышесказанного можно сделать общий вывод – для целей слияния и поглощения подходят рыночная и инвестиционная стоимости.

При использовании рыночной стоимости бизнеса при сделках слияния и поглощения требуется согласование разных подходов с целью определения итоговой денежной величины, рекомендуемой оценщиком участникам сделки для её свершения.

При оценке инвестиционной стоимости бизнеса подходом, применяемым к оценке, является доходный, представляющий собой совокупность методов, определяющих стоимость объекта оценки как текущую стоимость будущих доходов. Доходный подход представлен двумя методами – методом дисконтированных денежных потоков и методом капитализации прибили (метод прямой капитализации). Метод капитализации прибили некорректно использовать для оценки будущего предприятия, полученного путём слияния, поскольку нет гарантий получения стабильных денежных потоков ещё несуществующего предприятия на основе данных о деятельности компаний, участвующих в сделке, тоже относится к определению ставки капитализации.

Таким образом, при оценке инвестиционной стоимости бизнеса необходимо использовать метод дисконтированных денежных доходов. Среди основных этапов данного метода следует выделить три, требующих учёта интересов сторон, участвующих в сделке:

1. Выбор модели денежных потоков, на этапе которого требуется определения потребности в привлечении заёмных средств и обоснования справедливого распределения будущих доходов между участниками инвестиционной сделки;

2. Определение ставки дисконтирования, в составе которой необходимо обоснование корректировок на риски инвестиционной сделки при учёте требуемой доходности участника сделки;

3. Внесение итоговых корректировок, на этапе которого требуется обоснование премии за контроль или скидки за бесконтрольность.

2.3. Независимость оценщика. Обеспечение независимости оценщика возможно посредством моделирования предпочтений участников сделки, что осуществляется путём построения оценщиком персонализированной многофакторной свёртки, предназначенной для

агрегирования разнородной информации об объектах сопоставления в единый комплексный (интегральный) показатель. Наличие комплексного показателя позволяет ранжировать любые объекты на всем множестве их представления и определять степень преимущества (недостатка) некоторого объекта перед другими. Это обстоятельство делает возможным формализовать процедуру выбора (принятия решения) носителем предпочтений. Весьма перспективным подходом к комплексному оцениванию, позволяющим описать предпочтения участника сделки, выступает известный в теории активных систем [19] механизм комплексного оценивания, основанный на деревьях целей (критериев) и бинарных матриц свёртки частных критериев. Адекватность моделирования предпочтений, проверяемая посредством организации и проведения поведенческого и вычислительного эксперимента в виде деловой имитационной игры, становится гарантом независимости оценщика.

При определении рыночной стоимости для обеспечения независимости суждений оценщика целесообразно построение модели собственных предпочтений, то есть с рефлексией 1 ранга, описывающей представление самого оценщика о том, при каких условиях какому подходу он доверяет больше. Задokumentированная оценщиком модель предпочтений с рефлексией 1-го ранга может служить эталоном для согласования результатов оценки, полученных разными подходами, и регулярный выбор, делаемый оценщиком, при оценке бизнеса должен совпадать с результатами модели предпочтений. Такой подход по сравнению с линейной свёрткой, где взвешенные коэффициенты могут назначаться практически «произвольно», ставит защиту от манипулируемости оценщика.

При определении инвестиционной стоимости объектом моделирования являются участники сделки слияния и поглощения. Поэтому для обеспечения независимости суждений оценщика в части

отражения интересов каждого участника сделки от оценщика требуется построение моделей предпочтений с рефлексией 2-го ранга – как оценщик представляет отношения участников сделки к возможным рискам сделки и потенциальной доходности. Адекватность моделирования предпочтений, проверяемая посредством организации и проведения деловой имитационной игры, становится гарантом независимости оценщика.

3. Обобщение результатов исследования

В ходе проведённого исследования получены следующие результаты: классифицированы сделки слияния и поглощения; показана применимость рыночной и инвестиционной стоимостей для целей оценки бизнеса при сделках слияния и поглощения; описаны условия обеспечения независимости оценщика. Обобщение этих результатов позволило сформулировать предлагаемые подходы к оценке бизнеса при сделках слияния и поглощения (табл. 2) и выделить перечень задач, требующих интеллектуальной поддержки принятия решений оценщика:

- согласование результатов оценки, полученных разными подходами: затратным (имущественным), сравнительным (рыночным), доходным (31);
- распределение будущих доходов между участниками сделки слияния и поглощения (32).
- обоснование ставок дисконтирования и капитализации для приобретающей стороны (33), для каждой стороны сделки (33*);
- обоснование премии за контроль или скидки за бесконтрольность (34).

Таблица 2

Предлагаемые подходы к оценке бизнеса при сделках слияния и поглощения*

Отличительные признаки	Структура сделки				
	1 и 2		3	4	
Объект оценки	Предприятие Б		Предприятия А и Б	Предприятие Б	
Вид стоимости	РС	ИС	ИС	РС	ИС
Кому информация предоставляется об оценке бизнеса	А и Б	А	А и Б	А и Б	А и Б
Рефлексия модели	1-го ранга О	2-го ранга А	2-го ранга А, 2-го ранга Б	1-го ранга О	2-го ранга А, 2-го ранга Б
Задача, требующая интеллектуальной поддержки принятия решений	31	33, 34	32, 33*, 34	31	32, 33*, 34
Алгоритм интеллектуальной поддержки принятия решений	А1	А3, А4	А2, А3, А4	А1	А2, А3, А4

*Источник: составлено автором.

Примечание: **О** – оценщик, **А** – сторона, приобретающая полный или контрольный пакет акций, **Б** – сторона, продающая свою компанию или осуществляющая ею меньший нематериальный вклад в уставный (складочный) капитал объединяемой компании, **РС** – рыночная стоимость, **ИС** – инвестиционная стоимость.

Решение приведённых задач (см. табл. 2) должно быть основано на использовании следующих соответствующих алгоритмов:

- свёртка факторов, определяющих доверие оценщика к трём подходам (А1);
- свёртка для каждого участника сделки уровней риска и доходности в интегральный показатель – инвестиционная привлекательность;
- определение уровней риска и доходности, характерных каждому этапу сделки слияния и поглощения и вычисление интегрального показателя;
- деление будущих доходов между участниками сделки на каждом этапе

пропорционально индивидуальным значениям интегрального показателя (A2);

– определение для каждого участника сделки свёртки агрегированного по времени уровня риска и уровня доходности; затем, по границе допустимых инвестиционных действий участника сделки определяется значение ставки доходности, достаточной для компенсации соответствующих рисков; такая ставка доходности принимается в качестве ставки дисконтирования (A3);

– определение функции приведения от размера пакета акций к шкале уровня риска и последующее определение по свёртке уровней риска и доходности значений премий за контроль или скидки за бесконтрольность (A4).

Анализ этой таблицы (см. табл. 2) позволил сформулировать основные положения концепции интеллектуальной поддержки принятия решений в задаче оценки бизнеса при сделках слияния и поглощения.

Положение 1. При слияниях и поглощениях с целью снижения рисков осуществления неперспективных сделок и не осуществления перспективных целесообразно оценивать как рыночную стоимость продаваемой компании или компании, являющейся нематериальным вкладом в уставный (складочный) капитал объединённого предприятия, так и инвестиционную стоимость объединённого предприятия или предприятий, подконтрольных приобретающей стороне. В процессе оценки бизнеса предлагается моделирование субъективных предпочтений всех участников сделок осуществлять на основе механизмов комплексного оценивания, которые в дальнейшем следует считать алгоритмами интеллектуальной поддержки принятия решений.

Положение 2. Неманипулируемость использования рыночной стоимости в задачах оценки продаваемого бизнеса и инвестиционной стоимости при оценке объединённого бизнеса поддерживается нелинейной матричной свёрткой, определённой на всем множестве представления, а

также прозрачностью и документируемостью механизмов комплексного оценивания, что приближает понятия рыночной и инвестиционной стоимости к справедливой, снижая риски осуществления неперспективных сделок и неосуществления перспективных.

Положение 3. Адекватность моделей предпочтений участников сделки реальным предпочтениям первого ранга должна обеспечиваться эффективными алгоритмами конструирования оценщиком бинарных матриц свёртки с рефлексией второго ранга. Предлагается их строить, используя категорические суждения в виде составных правил вывода.

Положение 4. Достоверность моделирования оценщиком предпочтений участников сделки слияния и поглощения проверяется путём организации и проведения деловых имитационных игр. Деловые имитационные игры могут использоваться для обучения оценщика методам моделирования предпочтений при разработке алгоритмов интеллектуальной поддержки принятия решений.

Положение 5. Деловая имитационная игра предполагает разработку решающих правил участников сделки, моделей структуры множества сделок и критерия их экономической эффективности, а также правил организации и проведения игры с привлечением людей и автоматов.

Эти положения нашли своё отражение в обобщённой концептуальной модели (рис. 1).

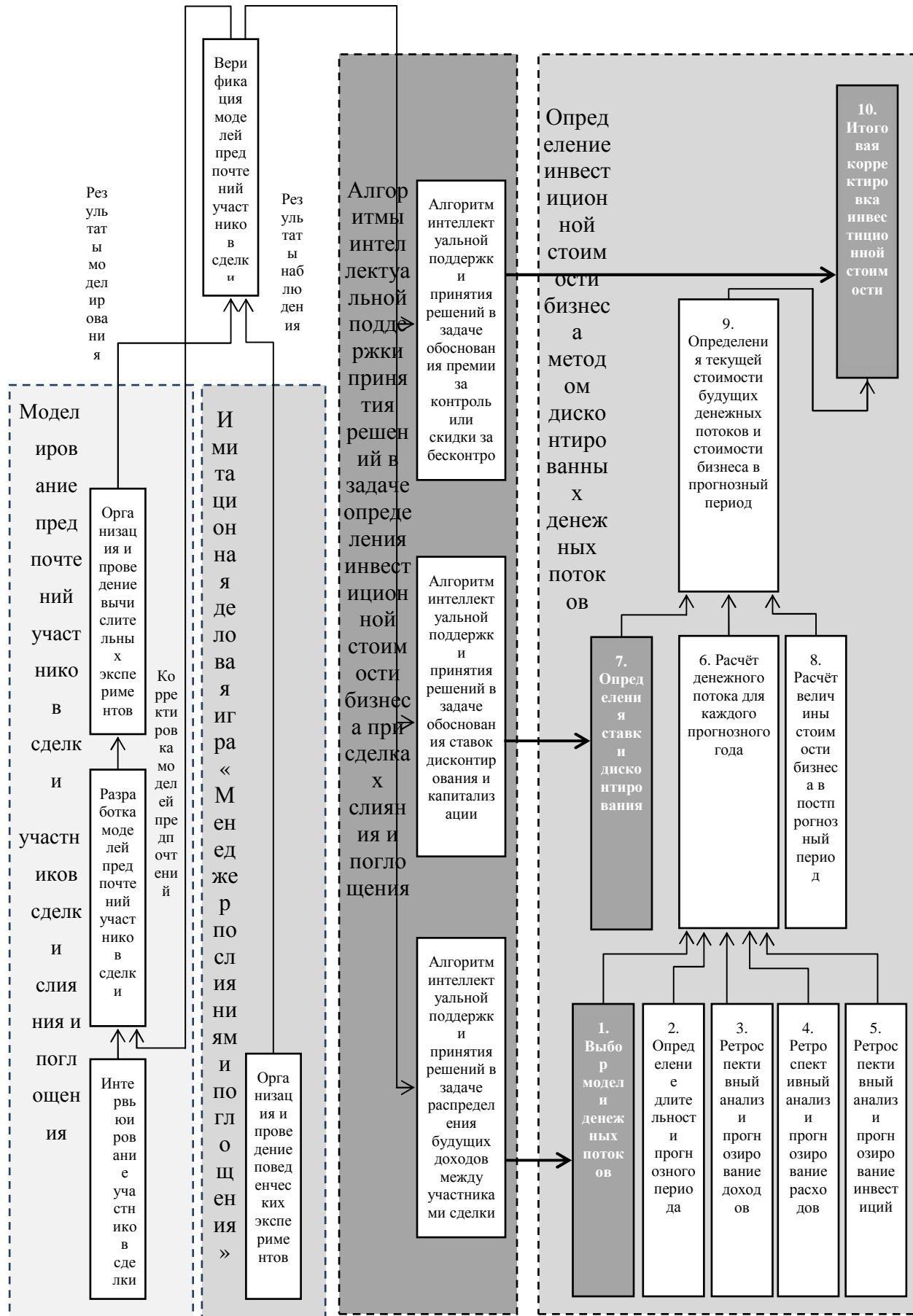


Рис. 1. Концептуальная модель оценки инвестиционной стоимости бизнеса при сделках слияния и поглощения*

Источник: составлено автором

4. Заключение

Предлагаемая концептуальная модель может служить методологическим базисом для моделирования предпочтений участников сделки, интеллектуальной поддержки принятия решений в задаче оценки бизнеса при сделках слияния и поглощения и исследования эффективности предлагаемых алгоритмов методом имитационных деловых игр. Оценка бизнеса при сделках слияния и поглощения, используя предлагаемую концепцию, позволит улучшить негативные тенденции в сложившейся практике.

Литература

1. Международные стандарты оценки [Электронный ресурс]. URL: http://www.cfin.ru/press/afa/97_2_005-080.pdf (дата обращения: 18.02.2015 г.)
2. Международные стандарты оценки. Кн.1 Г.И. Микерин (руководитель), М.И. Недужий, Н.В. Павлов, Н.Н. Яшина; в подготовке дополнений принимали участие (в скобках – номера дополнений): Д.М. Гриненко (5), А.Н. Козырев (2), Г.В. Попов (1). – М.: ОАО «Типография «НОВОСТИ», 2000. – 264 с.
3. Международные стандарты оценки 2011 [Электронный ресурс]. URL: http://smao.ru/files/dok_novosti/2013/perevod_mco.pdf (дата обращения: 18.02.2015 г.)
4. Международные стандарты финансовой отчетности [Электронный ресурс]. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=134134> (дата обращения 12.12.2012 г.)
5. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)», утверждённый Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 256
6. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)», утверждённый Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 255
7. Ведомственный приказ «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка акций, паев, долей участия в уставном (складочном) капитале (оценка бизнеса) (ФСО № 8)» [Электронный ресурс]. URL: http://regulation.gov.ru/project/16668.html?point=view_project&stage=1&stage_id=6025 (дата обращения: 01.03.2015 г.)
8. Ведомственный приказ «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение инвестиционной стоимости» [Электронный ресурс]. URL: <http://regulation.gov.ru/project/22309.html> (дата обращения: 01.03.2015 г.)
9. Новиков А.М., Новиков Д.А. Методология. – М.: СИНТЕГ. 2007. – 668 с.
10. Самуэльсон Пол Э., Нордхаус Вильям Д. Экономика. – М.: Вильямс, 2006. – 1360 с.
11. Оценка стоимости активов / А. Дамодаран; пер. с англ. П.А. Самсонов. – Минск: Попурри, 2012. – 272 с.
12. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; Пер. с англ. – 6-е изд. – М. Альпина Паблицерз, 2010. – 1338 с.

13. Оценка компаний при сделках слияния и поглощения: создание стоимости в частных компаниях / Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М.; Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Паблишерз, 2009. – 332 с.
14. Шарп У., Александр Г., Бэйли Д. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 1028 с.
15. Экономико-математическое моделирование. Моделирование микроэкономических процессов и систем: учеб.-метод. пособие / С.Э Батищева, Э.Д. Каданэр, П.М. Симонов; Перм. гос. нац. исслед. ун-т. – Пермь, 2012. – 199 с.
16. Интеллектуальные технологии обоснования инновационных решений: монография / В.А. Харитонов [и др.]; под ред. В.А. Харитонova. – Пермь: Изд-во Перм. гос. техн. ун-та, 2010. – 342 с.
17. Лениченко И. М&A Нужна ли бизнесу достоверная оценка? // Оценочная деятельность. Бюллетень 1 (4) №8, 2010. – С. 100 – 105 [Электронный ресурс]. URL: http://smao.ru/files/magazine/2010/1/FULL_new.pdf (режим доступа открытый, дата обращения 15.08.2014 г.)
18. Мазур И.И., Шапиро В.Д. Ольдерогге Н.Г. Управление проектами: Учебное пособие / под общ. ред. И.И. Мазура. 2-е изд. – М.: Омега-Л, 2004. 644 с.
19. Бурков В.Н., Новиков Д.А. Теория активных систем: состояние и перспективы. М.: Синтег, 1999. – 128 с.

References

1. Mezhdunarodnye standarty ocenki [International valuation standards], available at: http://www.cfin.ru/press/afa/97_2_005-080.pdf
2. Mikerin G.I., Neduzhij M.I., Pavlov N.V., Jashina N.N. Mezhdunarodnye standarty ocenki, Kn.1. [International valuation standards, 1-st book], Moscow, Publ. by JSC “Tipografija “NOVOSTI”, 2000. 264 p.
3. Mezhdunarodnye standarty ocenki 2011 [International valuation standards 2011], available at: http://smao.ru/files/dok_novosti/2013/perevod_mco.pdf
4. Mezhdunarodnye standarty finansovoj otchjotnosti [International Financial Reporting Standards], available at: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=134134>
5. Federal'nyj standart ocenki “Obshhie ponjatija ocenki, podhody k ocenke i trebovanija k provedeniju ocenki (FSO N 1)” [Federal valuation standard “General concepts of valuation, approaches to valuation and requirements for assessment”], utverzhdjonnyj Prikazom Minjekonomrazvitija Rossii ot 20 ijulja 2007 g. N 256 (approved by the Order of Economic Development of Russia dated July 20, 2007 No. 256)
6. Federal'nyj standart ocenki “Cel' ocenki i vidy stoimosti (FSO N 2)” [Federal valuation standard “The goals and bases of value”], utverzhdjonnyj Prikazom Minjekonomrazvitija Rossii ot 20 ijulja 2007 g. N 255 (approved by the Order of Economic Development of Russia dated July 20, 2007 No. 255)
7. Vedomstvennyj prikaz “Ob utverzhenii Federal'nogo standarta ocenki «Ocenka akcij, paev, dolej uchastija v ustavnom (skladochnom) kapitale (ocenka biznesa) (FSO No 8)” [Departmental order about approving Federal valuation standard “Valuation of shares, stocks, shares in the authorized (share) capital (business valuation)], available at: http://regulation.gov.ru/project/16668.html?point=view_project&stage=1&stage_id=6025
8. Vedomstvennyj prikaz “Ob utverzhenii Federal'nogo standarta ocenki “Opreделение investicionnoj stoimosti” [Departmental order about approving Federal valuation standard “Setting investment value”], available at: <http://regulation.gov.ru/project/22309.html>
9. Novikov A.M., Novikov D.A. Metodologija [Methodology]. Moscow, Sinteg Publ. 2007. 668 p.

10. Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus Economics. Moscow, Vil'jams Publ., 2006. – 1360 p.
11. THE LITTLE BOOK OF VALUATION: How to Value a Company, Pick a stock, and Profit / Aswath Damodaran; Publ. by John Wiley and Sons, Inc. 2011. 256 p., available at: <http://www.amazon.com/The-Little-Book-Valuation-Company/dp/1118004779>
12. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 3-d edition. Aswath Damodaran; Publ. by John Wiley and Sons, Inc., 2012, 992 p.
13. Valuation for M&A. Building Value in Private Companies / Frank C. Evans, David M. Bishop, Publ. by John Wiley and Sons, Inc. 2002. 312 p. ISBN: 978-0-471-21729-9
14. William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey Investment (5th edition). Hardcover, Publ. by Prentice Hall International, Inc. 1994. 900 p. ISBN: 0-13-103771-4
15. Batishheva S.Je, Kadanjer Je.D., Simonov P.M. Jekonomiko-matematicheskoe modelirovanie. Modelirovanie mikroekonomicheskikh processov i sistem: ucheb.-metod. posobie [Economic-mathematical modeling. Modeling of macroeconomic processes and systems: teaching aid]; Perm, Publ. of Perm State National Research University. 2012. 199 p.
16. V.A. Haritonov [and others] Intellektual'nye tehnologii obosnovanija innovacionnyh reshenij, pod red. V.A. Haritonova [Intelligent technologies of justification of innovative decisions, under supervision by V.A. Kharitonov]. Perm, Publ. of Perm state technical university, 2010. 342 p.
17. Lenichenko I. M&A Nuzhna li biznesu dostovernaja ocenka? [M&A Do business need a reliable valuation] – Ocenchnaja dejatel'nost'. No. 8, vol. 1, iss. 4, 2010. pp. 100-105
18. Mazur I.I., Shapiro V.D. Ol'derogge N.G. Upravlenie proektami: Uchebnoe posobie, pod obshh. red. I.I. Mazura. 2-e izd. [Project Management: Textbook, under general supervision by Mazur I.I., 2nd ed.] – Moscow, Omega-L Publ., 2004, 644 p.
19. Burkov V.N., Novikov D.A. Teorija aktivnyh sistem: sostojanie i perspektivy [Theory of active systems: state and prospects], Moscow: Sinteg Publ., 1999. 128 p.