

REFERENCES

Dzhulai, V. O. "Antykryzove upravlinnia v bankivskomu sektori ekonomiky Ukrainy" [Crisis Management in the Banking Sector of the Ukrainian Economy]: *avtoref. dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.08*, 2011.

Irtyshecheva, I., and Minakova, S. "Obgruntuvannia kontseptsii stratehichnoi prohramy v antykryzovomu upravlinni" [Substantiation of Strategic Problem Concept in Anti-crisis Management]. *Ekonomist*, no. 11 (2014): 38-40.

Kopyliuk, O. I. et al. *Mekhanizm antykryzovoho upravlinnia v bankakh Ukrainy* [The Mechanism of Crisis Management in Banks of Ukraine]. Lviv: SPOLOM, 2018.

Kovalenko, V. V., and Sytnyk, M. A. "Antykryzove upravlinnia u zabezpechenni finansovoi stiiikosti bankiv" [Anti-crisis Management in Providing Financial Stability of the Banking]. *Infrastruktura rynku*. 2018. <https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/07/Kovalenko-V.-V.-3.pdf>

Kozmenko, S. M., Shpyh, F. I., and Voloshko, I. V. *Stratehichnyi menedzhment banku* [Strategic Management of the Bank]. Sumy: Universytetska knyha, 2010.

Manzhos, S. B. "Osoblyvosti formuvannia efektyvnoi antykryzovoi stratehii banku" [Features of Formation of Effective Anti-crisis Strategy of the Bank]. *Visnyk Chernivetskoho torhovelno-ekonomichnoho instytutu. Seriya «Ekonomichni nauky»*, no. 3 (2013): 263-269.

Parasii-Verhunencko, I. M. *Stratehichnyi analiz u bankakh: teoriia, metodolohiia, praktyka* [Strategic Analysis in Banks: Theory, Methodology, Practice]. Kyiv: KNEU, 2007.

Pshyk, B. I. "Antykryzove upravlinnia u finansovii diialnosti banku: teoretyko-metodolohichni aspekty" [Anti-crisis Management in the Financial Activity of the Bank: Theoretical-methodological Aspects]. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy*, no. 2 (2017): 50-54.

Sas, Kh. I. "Rol i znachennia antykryzovykh stratehii dlia komertsiiinoho banku" [Role and Significance of Anti-crisis Strategy for Commercial Banks]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Seriya «Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo»*, vol. 2, no. 10 (2016): 88-91.

УДК 368.03:657.631.6

JEL: G22; G32

**ЗАСТОСУВАННЯ МЕТОДУ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ В ОЦІНЮВАННІ
ВАРТОСТІ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ**

©2019 **БАРАНОВ А. Л.**

УДК 368.03:657.631.6

JEL: G22; G32

Баранов А. Л. Застосування методу грошових потоків в оцінюванні вартості страхової компанії

Мета статті полягає в дослідженні методу грошових потоків та особливостей його застосування в оцінюванні вартості страхової компанії. Розглянуто вплив специфіки страхового бізнесу на процес оцінювання вартості страхової компанії методами дохідного підходу. Виявлено, що більш доцільним для оцінювання вартості страхової компанії є використання грошового потоку на власний капітал. З метою визначення вартості власного капіталу страхової компанії обґрунтовано необхідність розглядати грошовий потік від страхового бізнесу загалом, не розбиваючи його за видами діяльності. Визначено алгоритм розрахунку грошового потоку на власний капітал страховика. Запропонований підхід до визначення грошового потоку на власний капітал може бути використаний для аналізу ефективності здійснення страхової діяльності, обґрунтування нових проєктів страхової компанії, оцінювання та управління вартістю страхової компанії. Перспективою подальших досліджень у даному напрямі є розроблення детальної методики визначення вартості страхової компанії.

Ключові слова: грошовий потік, страхова компанія, оцінювання, власний капітал, дохідний підхід.

DOI:

Табл.: 2. **Формул.:** 1. **Бібл.:** 8.

Баранов Андрій Леонідович – кандидат економічних наук, доцент, виконуючий обов'язки завідувача кафедри страхування, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: andriy.baranov@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0032-3128>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/K-8525-2018>

УДК 368.03:657.631.6

JEL: G22; G32

Баранов А. Л. Применение метода денежных потоков в оценке стоимости страховой компании

Цель статьи заключается в исследовании метода денежных потоков и особенностей его применения в оценке стоимости страховой компании. Рассмотрено влияние специфики страхового бизнеса на процесс оценки стоимости страховой компании методами доходного подхода. Выявлено, что более целесообразным для оценки стоимости страховой компании является использование денежного потока на собственный капитал. С целью определения стоимости собственного капитала страховой компании обоснована необходимость рассматривать денежный поток от страхового бизнеса в целом, не разбивая его по видам деятельности. Определен алгоритм расчета денежного потока на собственный капитал страховщика. Предложенный подход к опре-

UDC 368.03:657.631.6

JEL: G22; G32

Baranov A. L. Applying the Cash Flow Method in Estimating the Value of Insurance Company

The article is aimed at researching the method of cash flows and features of its use in the estimation of the value of insurance company. The impact of the specifics of the insurance business on the process of estimating the value of insurance company by means of the profitable approach is considered. It is identified that an estimation of the value of insurance company can be more appropriate when using the cash flow to the equity. In order to define the value of the equity of an insurance company, the need to consider the cash flow from the insurance business as a whole, without dividing into activity types, is substantiated. The algorithm for calculating cash flow to the insurer's equity is defined. The proposed approach to defining the cash flow to the equity

делению денежного потока на собственный капитал может быть использован для анализа эффективности осуществления страховой деятельности, обоснования новых проектов страховой компании, оценки и управления стоимостью страховой компании. Перспективой дальнейших исследований в данном направлении является разработка детальной методики определения стоимости страховой компании.

Ключевые слова: денежный поток, страховая компания, оценка, собственный капитал, доходный подход.

Табл.: 2. **Формул.:** 1. **Библ.:** 8.

Баранов Андрей Леонидович – кандидат экономических наук, доцент, исполняющий обязанности заведующего кафедрой страхования, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)

E-mail: andriy.baranov@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0032-3128>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/K-8525-2018>

can be used to analyze the efficiency of insurance activities, substantiate new projects of insurance company, estimate and manage the value of insurance company. Prospect for further research in this direction is elaboration of a detailed methodology for defining the value of insurance company.

Keywords: cash flow, insurance company, valuation, equity, profitable approach.

Tabl.: 2. **Formulae:** 1. **Bibl.:** 8.

Baranov Andrii L. – PhD (Economics), Associate Professor, Acting Head of the Department of Insurance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: andriy.baranov@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0032-3128>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/K-8525-2018>

Українські страхові компанії останніми роками стають все менш привабливими як об'єкт купівлі-продажу з боку і вітчизняних, і зарубіжних інвесторів. На таку ситуацію впливає багато чинників як загальнонаціонального (низька інвестиційна привабливість країни, відсутність чітких «правил гри», непрозорість судової системи тощо), так і локального характеру, тобто притаманних самому ринку та діяльності страхових компаній. Однією з проблем залишається неможливість здійснення оцінювання страхової компанії через відсутність напрацьованої та пристосованої до вітчизняних реалій методології оцінювання. Є прийняті нормативно-правові акти, є дослідження окремих науковців та практиків, але жодне з них не стосується страхового бізнесу і не враховує його особливості.

Теоретичні та методологічні підходи до оцінювання досліджувалися багатьма зарубіжними науковцями, зокрема: А. Дамодараном, Т. Коллером, Т. Коуплендом, Н. Ордудеем, К. Уолшем, Дж. Фрідманом; також окремі дослідження здійснювали вітчизняні науковці: І. Б. Івасів, О. Г. Мендрул, Т. В. Момот, О. О. Терещенко. Проте ці дослідження не стосувалися підходів до оцінювання страхових компаній і не враховували специфіку їх діяльності.

Метою статті є дослідження методу грошових потоків та особливостей його застосування в оцінюванні вартості страхової компанії.

Основне завдання при оцінюванні вартості страхової компанії полягає у виборі відповідної моделі, яка допоможе найбільш повно та ефективно визначити її вартість. Цей вибір на практиці буде залежати від двох основних факторів: 1) специфіки діяльності страхової компанії як фінансової інституції та 2) інтересів учасників процесу оцінювання. З точки зору специфіки діяльності оцінювання страховика вимагає підбору найбільш ефективної моделі для врахування особливостей страхової діяльності, таких як інверсія страхового циклу, необхідність формування страхових резервів та спеціалізація страхової компанії. З точки зору інтересів учасників страхова компанія може розглядатися як окремий вид бізнесу, який

цікавий для його власників і менеджменту, а також як об'єкт купівлі-продажу, який буде цікавий для його продавців і майбутніх покупців. Власникам і менеджменту цікавою є можливість компанії генерувати грошові потоки. Продавці зацікавлені в оцінюванні вартості активів, які знаходяться у власності компанії, а покупці цікавлять майбутні грошові потоки, які зможе генерувати страхова компанія, та вартість активів, яких можна буде позбутися. Крім цього, і покупці, і продавці орієнтуються на практику купівлі-продажу аналогічних компаній на ринку. Тому не поодинокими є випадки, коли для оцінювання компаній використовують декілька моделей, на основі результатів яких і приймаються відповідні рішення.

Залежно від факторів вартості, що є основними змінними в алгоритмах, методи оцінки поділяються на методи дохідного, порівняльного та витратного підходу.

Перед проведенням аналізу окремих методів оцінювання вартості варто визначити, у чому буде проявлятися специфіка страхового бізнесу у процесі оцінювання страховиків.

По-перше, у діяльності страхових компаній борг або залучений капітал відіграє іншу роль, ніж у діяльності інших суб'єктів господарювання. Він є радше не джерелом капіталу, а чимось, що залучається та перетворюється у страхові резерви, призначені для подальших виплат страхових сум і відшкодувань. Навіть потенційний прибуток від інвестування цих коштів спрямовується на страхові виплати. Залучення цих коштів здійснюється для забезпечення виконання страхових зобов'язань, тобто майбутніх виплат, а не для отримання доходу. Дохід може виникати в разі, якщо фактична збитковість за окремими видами страхування або страховими продуктами буде меншою за очікувану розрахункову збитковість, закладену на момент обчислення страхових тарифів. Вплинути на виникнення цього доходу прямо страхова компанія не може, він буде залежати від зовнішніх факторів по відношенню до неї, які діють в різних галузях і секторах економіки. Саме тому, на думку

А. Дамодарана, «у фірмах, які надають фінансові послуги, капітал визначається вужче і включає тільки власний капітал» [1, с. 769].

По-друге, створення, функціонування та банкрутство страхових компаній у всіх країнах світу досить жорстко регулюється законодавчо з тим, щоб не допустити невиконання ними страхових зобов'язань. На практиці це проявляється в регулюванні мінімального розміру статутного капіталу, платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій тощо. Відповідно управлінські рішення щодо майбутніх реінвестицій будуть залежати від обмежень, пов'язаних із таким регулюванням. Зміна обмежень також буде впливати на майбутню величину ризику, що враховується при визначенні вартості компанії.

По-третє, для страхових компаній проблематичним є визначення чистих капітальних витрат і оборотного капіталу. Вони переважно не інвестують кошти в основні засоби, які є важливими для промислових компаній. Страховики обмежуються лише тими приміщеннями, меблями, автомобілями, комп'ютерами та іншою оргтехнікою, які необхідні їм для здійснення своєї операційної діяльності. Основні їх капіталовкладення пов'язані з нематеріальними активами, такими як: бренд, комп'ютерні програми, інформація, людський капітал тощо, які складно оцінити. Зміна оборотного капіталу залежить від зміни поточних активів та пасивів страхової компанії, а це не завжди пов'язано зі здійсненням реінвестицій. А. Дамодаран вважає, що це може призвести до неможливості оцінити грошові потоки та очікуваний майбутній темп зростання.

Дохідний підхід до оцінки бізнесу полягає в тому, щоб визначати вартість підприємства на основі тих доходів, які воно здатне в майбутньому принести своєму власникові (власникам), включаючи виручку від продажу того майна («нефункціонуючих» або «надлишкових» активів), яке не знадобиться для отримання цих доходів [2, с. 28]. У межах цього підходу виокремлюють два основні методи: метод капіталізації доходу та метод грошових потоків.

Метод капіталізації доходу базується «на основі капіталізації доходу за перший прогнозний рік при припущенні, що величина доходу буде такою ж і в наступні прогнозні роки» [3, с. 103].

Метод грошових потоків може включати в себе ряд моделей. Грошові потоки розрізняються залежно від виду активу, який їх генерує, – це можуть бути дивіденди (в разі акцій), купони (відсотки) і номінальна вартість (в разі облігацій), а також грошові надходження після сплати податків (у разі компанії).

Головними перевагами цього методу, що базується на прогнозі грошових потоків, є:

- ✦ «майбутні прибутки від бізнесу прямо враховують лише очікувані поточні витрати» [2, с. 65],

пов'язані зі здійсненням операційної діяльності страховика, у той час як майбутні капіталовкладення з підтримки та розширення страхового бізнесу в прогнозі прибутків відображаються тільки частково;

- ✦ «недолік прибутку (збитку) як показника в інвестиційних розрахунках з оцінювання бізнесу також пояснюється тим, що прибуток, будучи чисто бухгалтерським звітним показником, схильний до значних маніпуляцій» [2, с. 65–66]. Його величина залежить від зарахування страхової премії, від перетворення її на зароблену, відрахувань на формування страхових резервів тощо.

На думку А. Дамодарана [1, с. 16], існують тисячі різних моделей дисконтованих грошових потоків, проте, незважаючи на це, моделі можуть різнитися лише деякими деталями.

Вчений розрізняє три способи оцінювання DCF [1, с. 16]:

1. Дозволяє оцінити власний капітал компанії.
2. Передбачає оцінювання компанії в цілому, що включає, окрім власного капіталу, необхідність урахування інших видів капіталу.
3. Вартість компанії визначається по частинах – оцінювання починається з основних операцій, а потім додається вплив на вартість боргів та інших претензій, що не відносяться до акцій.

Усі ці три способи, незважаючи на те, що мова йде про дисконтування очікуваних грошових потоків, передбачають використання різних грошових потоків та ставок дисконтування.

Враховуючи прояв специфіки страхового бізнесу у процесі оцінювання страховиків, більш доцільним є використання грошового потоку на власний капітал (*Equity Cash Flow*). Грошові потоки на власний капітал – це грошові потоки, що залишилися в інвесторів після виплат за боргами і задоволення потреб у реінвестиціях [1, с. 785–786]. Власний капітал можна оцінювати через дисконтування за вартістю залучення власного капіталу грошових потоків на акції.

Вартість власного капіталу визначається за такою формулою:

$$\text{Вартість власного капіталу} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF(\text{на власний капітал}_t)}{(1 + k_e)^t},$$

де n – строк функціонування страхової компанії; CF на власний капітал $_t$ – очікувані грошові потоки, що припадають на власний капітал за період t (обчислюється як сальдо грошових потоків після всіх витрат, реінвестування, виплат за податковими зобов'язаннями, а також платежів за процентами і за основною сумою боргу); k_e – вартість залучення власного капіталу (тобто норми прибутковості, яку вимагають пайовики власного капіталу компанії).

Ше одним проявом специфіки страхового бізнесу є неможливість чіткого виокремлення грошових потоків від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Залучення коштів у вигляді страхових премій та формування страхових резервів є невіддільною частиною операційної діяльності будь-якого страховика. Такі операції впливають на зміну величини та структури капіталу компаній, тобто їх потрібно тлумачити як фінансову діяльність. Окрім цього, важко виокремити, за рахунок яких джерел здійснюється фінансування активів: власних

коштів чи коштів страхових резервів. Розміщення коштів страхових резервів також має відноситися до операційної діяльності страховика. Враховуючи наведені аргументи, доцільно розглядати з метою визначення вартості власного капіталу страхової компанії грошовий потік від страхового бізнесу загалом, не розбиваючи його за видами діяльності. Тобто можна тлумачити його як сальдо грошових надходжень та відтоків страхової компанії за конкретний проміжок часу. Визначення елементів грошового потоку від страхового бізнесу представлено в *табл. 1*.

Таблиця 1

Елементи грошового потоку від страхового бізнесу

Зароблені страхові премії	Страхові виплати та страхові відшкодування
1	2
Доходи від надання послуг для інших страховиків	Відрахування в технічні резерви, інші, ніж резерви незароблених премій
Доходи від надання послуг (виконання робіт), що безпосередньо пов'язані із видами діяльності, зазначеними у ст. 2 ЗУ «Про страхування»	Відрахування у резерв катастроф з обов'язкового страхування цивільної відповідальності за ядерну шкоду
Суми, що повертаються із технічних резервів, інших, ніж резерви незароблених премій	Відрахування у централізовані страхові резервні фонди
Частки страхових виплат і відшкодувань, компенсовані перестраховиками	Аквізиційні витрати: – витрати на оплату послуг із розроблення умов, правил страхування та проведення актуарних розрахунків; – комісійна винагорода страховим посередникам; – витрати на оплату послуг андерайтерів, сюрвейерів та інших оцінювачів ризиків; – витрати на виготовлення бланків страхової документації
Суми, що повертаються із централізованих страхових резервних фондів	Ліквідаційні витрати: – витрати на оплату послуг аварійних комісарів, аджастерів та інших експертів; – витрати на оплату послуг асистанс-компаній; – судові витрати; – банківські витрати, пов'язані з перерахуванням страхових відшкодувань; – витрати на отримання різних довідок, експертиз, висновків щодо настання страхових випадків
Суми, що отримуються в результаті реалізації переданого страхувальником або іншою особою права вимоги до особи, відповідальної за заподіяні збитки	Інкасаційні витрати: – витрати на оплату праці співробітників, які забезпечують отримання страхових премій у готівковій формі; – витрати на виготовлення бланків квитанцій і відомостей щодо прийому страхових премій; – витрати на оплату банківських послуг, пов'язаних з інкасацією страхових премій
Суми отриманих комісійних винагород за перестраховання	Інші витрати, що належать до собівартості реалізованих послуг
Інші операційні доходи: – доходи у вигляді курсових різниць від переоцінки валютних активів; – доходи від списання кредиторської заборгованості; – зміна резерву дебіторської заборгованості тощо	Інші адміністративні витрати: – витрати на персонал; – витрати на превентивні заходи у страхуванні; – витрати на утримання та експлуатацію основних засобів; – транспортні витрати; – витрати на оренду приміщень та оплату комунальних послуг; – витрати на зв'язок тощо
Фінансові доходи: – відсотки за банківськими депозитами; – купонний дохід за ОВДП тощо	Інші витрати на збут послуг: – витрати на рекламу та маркетинг

1	2
Інші доходи	Інші операційні витрати: – витрати у вигляді курсових різниць від переоцінки валютних активів; – витрати на врегулювання регресів; – витрати від зміни резерву сумнівної та безнадійної заборгованості тощо
Надзвичайні доходи	Фінансові витрати
	Інші витрати
	Надзвичайні витрати

Аналізуючи специфіку грошового потоку страхового бізнесу, можна дійти висновку, що він умовно складається з двох частин, одна з яких описує результативну частину діяльності страхової компанії – фінансовий результат від різних видів діяльності за певний період, а друга відображає зміну капіталу та зобов'язань протягом того ж періоду. Значна частка грошового потоку страхової компанії йде на формування страхових резервів, але вони не вилучаються з обороту та їх не можна розглядати як втрачену можливість, вони інвестуються у визначені активи в установлених законодавством розмірах. Вкладення коштів страхових резервів дає можливість страховику отримувати інвестиційний дохід, який можна розглядати і як додатковий дохід для компанії, і як додаткові фінансові ресурси для забезпечення майбутніх страхових зобов'язань.

У табл. 2 показано, як розраховується грошовий потік на власний капітал для страхової компанії.

Таблиця 2

Розрахунок грошового потоку на власний капітал

	Чистий прибуток після сплати податків
Плюс	Амортизаційні відрахування
Плюс (мінус)	Зменшення (приріст) власного оборотного капіталу
Плюс (мінус)	Зменшення (приріст) капітальних інвестицій
Плюс (мінус)	Приріст (зменшення) довгострокової заборгованості
Плюс (мінус)	Приріст (зменшення) чистих страхових резервів
Разом	Грошовий потік на власний капітал

Джерело: складено на основі [1, с. 767–793; 4; 5, с. 177–187; 6, с. 109–114; 7; 8, с. 201–205].

Як було нами відзначено вище, ключовою проблемою, породженою специфікою страхового бізнесу, є визначення реінвестицій. Страхові компанії здебільшого інвестують у нематеріальні активи та створення вільних резервів. Інвестиції в нематеріаль-

ні активи, такі як бренд, людський капітал, програмні та інформаційні продукти, зазвичай обліковуються як операційні витрати. «Індикаторами вартості людських ресурсів є розмір витрат на підготовку, перепідготовку та підвищення кваліфікації працівників, а також коефіцієнт плинності кадрів: збільшення першого показника загалом підвищує вартість людських ресурсів, тоді як зростання коефіцієнта плинності кадрів їх зменшує» [6, с. 113].

Реінвестиції страхової компанії у створення вільних резервів та гарантійного фонду визначаються законодавчими вимогами та нормативами. В Україні створення вільних резервів є добровільною справою страхових компаній, а щодо гарантійного фонду, то вимагається просто його наявність, ніяких кількісних вимог немає, на відміну від європейських країн, де все це чітко регламентується. Збільшення вільних резервів необхідне страховій компанії для розширення її операційної діяльності. Чим більшими вони будуть на рівні зі статутним капіталом і страховими резервами, тим більші за обсягом відповідальності ризики страховики зможуть приймати на страхування. Інвестування прибутку у вільні резерви сприяє зростанню ділової активності компанії та підвищенню її фінансової стійкості.

ВИСНОВКИ

Показник грошового потоку на власний капітал є результативним показником діяльності страхової компанії, який дозволяє врахувати фактично понесені витрати та фактично одержані надходження грошових коштів протягом визначеного періоду часу. «Цей показник найкращим чином відповідає меті встановлення вартості бізнесу шляхом використання методу дисконтування грошового потоку, адже розкриває лише результативну складову бізнесу, яка саме і становить інтерес для інвесторів» [8, с. 187]. Запропонований підхід до визначення грошового потоку на власний капітал може бути використаний для аналізу ефективності здійснення страхової діяльності, обґрунтування нових проектів страхової компанії, оцінювання та управління вартістю страхової компанії. ■

ЛІТЕРАТУРА

- 1. Дамодаран А.** Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / пер. с англ. Д. Липинского и др. 7-е изд. М.: Альпина Паблшер, 2011. 1324 с.
- 2. Валдайцев С. В.** Оценка бизнеса : учеб. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008. 576 с.
- 3. Щербак В. А., Щербак Н. А.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: Омега-Л, 2006. 288 с.
- 4. Бабенко И. А.** Стоимость страховой организации: оценка и прогнозирование. *Известия ИГЭА*. 2010. № 5. С. 34–37.
- 5.** Вартість банківського бізнесу : монографія / Єпіфанов А. О., Леонов С. В., Хабер Й. та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова та д-ра екон. наук С. В. Леонова. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. 295 с.
- 6. Івасів І. Б.** Управління вартістю банку : монографія. Київ : КНЕУ, 2008. 288 с.
- 7. Мендрул О. Г.** Управління вартістю підприємств : монографія. Київ : КНЕУ, 2002. 272 с.
- 8. Момот Т. В.** Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження : монографія. Харків : ХНАМГ, 2006. 380 с.

REFERENCES

- Babenko, I. A. "Stoimost strakhovoy organizatsii: otsenka i prognozirovaniye" [Value of Insurance Company: Evaluation and Forecasting]. *Izvestiya IGEA*, no. 5 (2010): 34-37.
- Damodaran, A. *Investitsionnaya otsenka: Instrumenty i metody otsenki lyubykh aktivov* [Investment Valuation: Tools and Methods for Valuing Any Assets]. Moscow: Alpina Pabliher, 2011.
- Ivasiv, I. B. *Upravlinnia vartistiu banku* [Bank Value Management]. Kyiv: KNEU, 2008.
- Mendrul, O. H. *Upravlinnia vartistiu pidpriemstv* [Enterprise Cost Management]. Kyiv: KNEU, 2002.
- Momot, T. V. *Vartistno-orientovane korporativne upravlinnia: vid teorii do praktychnoho vprovadzhennia* [Value-oriented Corporate Governance: From Theory to Practical Implementation]. Kharkiv: KhNAMH, 2006.
- Shcherbakov, V. A., and Shcherbakova, N. A. *Otsenka stoimosti predpriyatiya (biznesa)* [Assessment of the Value of the Enterprise (Business)]. Moscow: Omega-L, 2006.
- Valdaytsev, S. V. *Otsenka biznesa* [Business Valuation]. Moscow: TK Velbi; Izd-vo Prospekt, 2008.
- Yepifanov, A. O. et al. *Vartist bankivskoho biznesu* [The Cost of Banking]. Sumy: DVNZ «UABS NBU», 2011.