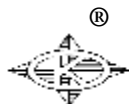


Валерий Галасюк – академик АЭН Украины, генеральный директор аудиторской фирмы «КАУПЕРВУД» (г. Днепропетровск), член Президиума Совета Союза аудиторов Украины, член Аудиторской Палаты Украины, председатель ревизионной комиссии Украинского общества оценщиков, заместитель председателя Правления Ассоциации налогоплательщиков Украины

Виктор Галасюк – директор департамента кредитного консалтинга информационно-консалтинговой фирмы «ИНКОН-ЦЕНТР» (консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»), лауреат конкурсов молодых оценщиков Украинского общества оценщиков



ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УЧЕТА ФАКТОРА ЭЛАСТИЧНОСТИ СПРОСА ПО ЦЕНЕ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ И ХАРАКТЕРИСТИКА ИХ ЛИКВИДНОСТИ

Проблема определения ликвидационной стоимости объектов оценки в последнее время приобретает все большую актуальность, ведь адекватная оценка ликвидационной стоимости является одной из важнейших предпосылок формирования цивилизованных рыночных отношений в сфере ускоренной и/или вынужденной реализации. Хотя сама по себе ликвидационная стоимость как база оценки не является «новинкой» в мировой практике, о чем в частности свидетельствуют Международные стандарты оценки, в постсоветских государствах отношение к проблеме использования ликвидационной стоимости все же весьма неоднозначно.

Как это не парадоксально, но в постсоветских странах некоторые специалисты в области оценки до сих пор придерживаются мнения о том, что необходимости в использовании ликвидационной стоимости вовсе не существует, и что, дескать, просто нужно правильно оценивать рыночную стоимость. Да к тому же свой взнос на чашу весов вносят недобросовестные оценщики, неграмотно или сознательно неверно определяющие ликвидационную стоимость, и таким образом дискредитирующие не только идею использования ликвидационной стоимости, но и оценочную деятельность в целом.

Опытные же оценщики и другие специалисты, обладающие глубоким пониманием экономических процессов, в полной мере осознают необходимость использования ликвидационной стоимости, так как именно этим видом стоимости объекты оценки обладают в ситуациях вынужденной и/или ускоренной реализации. Квалифицированные специалисты прекрасно понимают, что за необходимостью использования ликвидационной стоимости как базы оценки стоят объективные экономические причины, обусловленные спецификой ситуаций вынужденной и/или ускоренной реализации. Ведь даже в

странах с развитой рыночной экономикой, где уровень развития инфраструктуры рынков весьма высок, использование ликвидационной стоимости является обычной практикой. Так, например, специалисты Института банковского дела в подготовленном ими фундаментальном пособии «Кредитование» отмечают: «Даже в условиях здорового стабильного рынка, иногда приходится снижать цену товара, дабы ускорить его продажу» [1,с.15]. Известные американские специалисты Томас Карлин и Альберт Макмин в своей работе «Анализ финансовых отчетов (на основе GAAP)» отмечают: «К сожалению, балансовая стоимость на базе фактической цены может иметь для кредиторов мало смысла. Их интересует главным образом ликвидационная стоимость – сумма, которую компания или кредитор могли бы выручить в случае необходимости быстро продать активы. Большинство активов имеют при ликвидации значительно более низкую ценность по сравнению с их рыночной ценой, на которую можно рассчитывать при реализации на открытом рынке при нормальных экономических условиях» [2,с.157].

Таким образом, в среде квалифицированных специалистов дискуссия о проблеме использования ликвидационной стоимости давно перешла от вопроса о необходимости использования данного вида стоимости к вопросу о том, насколько ликвидационная стоимость должна быть ниже рыночной стоимости для каждого конкретного объекта. В контексте изложенного следует подчеркнуть особую важность дальнейшего совершенствования методологии определения ликвидационной стоимости с целью повышения ее обоснованности и достоверности результатов, получаемых с ее применением.

В настоящее время метод определения ликвидационной стоимости объектов оценки, предложенный Валерием и Виктором Галасюками, учитывает два базовых фактора: фактор стоимости денег во времени и фактор эластичности спроса по цене. Причем, по сути, учет первого фактора позволяет отразить специфику денежного измерителя, а учет второго фактора – специфику спроса на данный объект. С учетом указанных факторов ликвидационная стоимость объекта оценки может быть определена по следующей формуле:

$$C_{л} = \frac{C_p}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{t_d \times m}} \times K_{э}, \quad (1)$$

где $C_{л}$ – ликвидационная стоимость объекта оценки, соответствующая фиксированному периоду ($t_{ф}$) его экспозиции (ден. ед.);

C_p – рыночная стоимость объекта оценки (ден. ед.);

t_d – продолжительность периода дисконтирования (лет);

m – количество периодов начисления процентов в течение года;

i – годовая ставка дисконта (выраженная как десятичная дробь).

$K_э$ – поправочный коэффициент, учитывающий влияние эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость объекта оценки.

Величина t_d , в свою очередь, рассчитывается по формуле:

$$t_d = t_{рд} - t_{ф}, \quad (2)$$

где t_d – продолжительность периода дисконтирования (лет);

$t_{рд}$ – продолжительность разумно долгого периода экспозиции объекта (лет);

$t_{ф}$ – продолжительность фиксированного периода экспозиции объекта (лет).

Для расчета поправочного коэффициента, учитывающего влияние эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость объекта оценки, используется следующая формула:

$$K_э = th|E_D| = \frac{e^{|E_D|} - e^{-|E_D|}}{e^{|E_D|} + e^{-|E_D|}}, \quad (3)$$

где th – гиперболический тангенс;

$e = 2,71828$ (const).

Как видно, для использования описанного выше метода определения ликвидационной стоимости объектов оценки необходимо предварительное определение ряда параметров: рыночной стоимости объекта оценки, разумно долгого периода экспозиции объекта оценки, фиксированного периода экспозиции объекта оценки, годовой ставки дисконта, количества периодов начисления процентов в течение года и коэффициента эластичности спроса по цене.

Определение рыночной стоимости объекта оценки является неотъемлемой составляющей процесса определения ликвидационной стоимости объекта оценки, поэтому на этапе непосредственного вычисления величины ликвидационной стоимости объекта по формуле (1), величина рыночной стоимости должна быть уже известна оценщику. Данные об ориентировочной продолжительности разумно долгого периода экспозиции объекта оценщик, как правило, может получить у операторов рынка соответствующего типа объектов. Продолжительность фиксированного периода экспозиции объекта устанавливается клиентом и используется оценщиком в качестве условия для последующего определения стоимости. Годовая ставка дисконта, отражающая стоимость денег во времени, выбирается

оценщиком исходя из потенциальной возможности использования денежных средств [3]. Количество периодов начисления процентов в течение года, как правило, стандартно и принимается в расчетах равным 12. А вот с определением величины коэффициента эластичности спроса по цене, зачастую, возникают определенные сложности.

Коэффициент эластичности спроса по цене может быть рассчитан по следующей формуле:

$$E_D = \frac{Q_2 - Q_1}{Q_2 + Q_1} \cdot \frac{P_2 - P_1}{P_2 + P_1}, \quad (4)$$

где E_D - коэффициент эластичности спроса по цене;

Q_1 - исходная величина спроса на объект;

Q_2 - итоговая величина спроса на объект;

P_1 - исходная цена объекта;

P_2 - итоговая цена объекта.

Однако, несмотря на наличие теоретической возможности расчета коэффициента эластичности спроса по цене с помощью формулы (4), собрать необходимые данные для осуществления такого расчета на практике, как правило, оказывается весьма затруднительно. Сбор исходных данных для расчета эластичности спроса по цене по формуле (4), как правило, требует проведения специальных маркетинговых исследований. Однако, проведение полноценного маркетингового исследования с целью определения значения коэффициента эластичности спроса по цене для оценки ликвидационной стоимости конкретного объекта, зачастую экономически нецелесообразно, вследствие значительной стоимости маркетинговых исследований.

Готовые результаты исследований, посвященных изучению эластичности спроса по цене для различных групп объектов, найти практически невозможно. Исследования такого рода, как показывает практика, проводятся с целью изучения ценовой эластичности спроса на продукцию конкретной компании, которая и заказывает эти исследования. Естественно, что подобные исследования, как правило, носят закрытый характер, поскольку данные об эластичности спроса по цене являются мощным оружием в конкурентной борьбе между компаниями. Поэтому неудивительно, что публичную информацию о результатах исследований значений коэффициента эластичности спроса по цене для различных типов объектов найти крайне сложно. Зачастую подобная информация ограничивается лишь примерами значений коэффициента эластичности спроса по цене для кофе, сахара и т.п., приводимыми в учебниках.

В случаях, когда не удается собрать необходимую исходную информацию для непосредственного расчета определенного показателя, как правило, прибегают к проведению экспертного опроса. Казалось бы, целесообразно объединить объекты оценки в определенные группы и провести экспертный опрос для установления наиболее характерных, с точки зрения экспертов, значений коэффициента эластичности спроса по цене для выделенных групп объектов. Однако, использование такого подхода к определению пусть хотя бы и ориентировочных значений коэффициента эластичности спроса по цене для различных групп объектов, зачастую связано со значительными практическими сложностями. Ведь насколько бы мы не сужали границы группы объектов (недвижимость→коммерческая недвижимость→магазины) все равно вряд ли удастся поставить ей в соответствие определенный диапазон значений коэффициента эластичности по цене, который бы служил более или менее полезным ориентиром при оценке конкретных объектов данной группы. Ведь магазин в столице может обладать совершенно иной эластичностью спроса по цене, чем, например, аналогичный магазин в пригороде, и учесть все подобные «детали» в анкете довольно сложно.

С учетом изложенного представляется целесообразным выработать упрощенный подход к определению значений поправочного коэффициента K_3 для случаев, когда затруднительно достаточно точно определить значение коэффициента эластичности спроса по цене при оценке ликвидационной стоимости конкретных объектов. Для выработки указанного подхода, прежде всего, рассмотрим типы значений, которые может принимать коэффициент эластичности спроса по цене.

С учетом того, что коэффициент эластичности спроса по цене, как правило, берут по абсолютной величине, он может принимать значения от 0 до ∞ .

В зависимости от значения коэффициента эластичности спроса по цене чаще всего различают следующие типы спроса:

- * абсолютно неэластичный - $|E_D| = 0$, когда величина спроса не изменяется при изменении цены;
- * неэластичный - $0 < |E_D| < 1$, когда процентное изменение величины спроса меньше, чем процентное изменение цены;
- * с единичной эластичностью - $|E_D| = 1$, когда процентное изменение величины спроса равно процентному изменению цены;
- * эластичный - $|E_D| > 1$, когда процентное изменение величины спроса больше, чем процентное изменение цены;
- * абсолютно эластичный - $|E_D| \rightarrow \infty$, когда бесконечно малое изменение цены приводит к бесконечно большому изменению величины спроса.

В рамках основных типов спроса, перечисленных выше, можно выделить следующие подтипы (см.рис.1).



Представляется целесообразным поставить в соответствие каждому из подтипов спроса, отраженных на рисунке 1, определенный диапазон значений коэффициента эластичности спроса по цене, и рассчитать для середины каждого из этих диапазонов значение поправочного коэффициента $K_э$ (табл.1). Таблица 1 может использоваться для определения величины поправочного коэффициента $K_э$ в случаях, когда отсутствует возможность точного определения значения коэффициента эластичности спроса по цене.

Таблица 1

Таблица для определения значений коэффициента $K_э$

Тип спроса	Подтип спроса	Диапазон значений коэффициента эластичности спроса по цене $ E_D $	Значения коэффициента $K_э$
Абсолютно эластичный	Абсолютно эластичный	$ E_D \rightarrow \infty$	1
Эластичный	Сильно-эластичный	$ E_D > 2$	1
	Средне-эластичный	$1,5 < E_D \leq 2$	0,94
	Слабо-эластичный	$1 < E_D \leq 1,5$	0,85

С единичной эластичностью	С единичной эластичностью	$E_D =1$	0,76
Неэластичный	Слабо-неэластичный	$0,66 < E_D < 1$	0,68
	Средне-неэластичный	$0,33 < E_D \leq 0,66$	0,46
	Сильно-неэластичный	$0 < E_D \leq 0,33$	0,16
Абсолютно неэластичный	Абсолютно неэластичный	$E_D =0$	0

Как видно для того, чтобы воспользоваться таблицей 1 для определения значения поправочного коэффициента K_3 при оценке ликвидационной стоимости конкретного объекта необходимо установить к какому из подтипов спроса, представленных в таблице 1, относится спрос на данный объект. Для этого необходимо определиться с факторами эластичности спроса по цене.

Специалисты выделяют значительное число факторов, определяющих эластичность спроса по цене конкретного объекта, однако на практике, как правило, достаточно ограничиться учетом нескольких базовых факторов. К таким базовым факторам на наш взгляд целесообразно отнести количество потенциальных покупателей и степень специализации объекта (см.рис.2). О существенной роли указанных факторов свидетельствует, в частности, мнение известного английского специалиста Кристофера Блумфилда: «Правилom является следующее положение: чем специализированнее активы и чем меньше покупателей, тем большая применяется скидка, когда определяется стоимость обеспечения» [4,с.102].

Чем больше для конкретного объекта число потенциальных покупателей, тем выше эластичность спроса по цене на него, и наоборот – чем меньше число потенциальных покупателей, тем ниже эластичность спроса по цене. Ведь чем больше число потенциальных покупателей, тем, по-видимому, выше потенциальная реакция на изменение цены данного объекта.

Чем выше степень специализации объекта, тем ниже эластичность спроса по цене на него, и наоборот – чем ниже степень специализации объекта, тем выше эластичность спроса по цене на него. Ведь чем выше степень специализации объекта, тем сложнее его перепрофилировать, превратив в объект с более широким кругом потенциальных покупателей.



Каждый из двух базовых факторов эластичности спроса по цене (см.рис.2) можно качественно оценить с помощью трехуровневой шкалы: значительно, средне, незначительно. С учетом изложенного представляется целесообразным сформировать следующую матрицу, позволяющую на основании качественной оценки факторов, представленных на рисунке 2, определять подтип спроса для конкретного объекта (см. табл.2).

Таблица 2

Таблица для определения подтипа спроса

Количество потенциальных покупателей объекта	Степень специализации объекта	Подтип спроса
Значительное	Незначительная	Абсолютно эластичный
Значительное	Средняя	Сильно-эластичный
Значительное	Значительная	Средне-эластичный
Среднее	Незначительная	Слабо-эластичный
Среднее	Средняя	С единичной эластичностью
Среднее	Значительная	Слабо-неэластичный
Незначительное	Незначительная	Средне-неэластичный
Незначительное	Средняя	Сильно-неэластичный
Незначительное	Значительная	Абсолютно неэластичный

Приведем несколько примеров вычисления ликвидационной стоимости с использованием изложенного в данной статье подхода к определению эластичности спроса по цене.

Пример №1. Объектом оценки является здание цеха по производству весьма специфичной продукции, не пользующейся широким спросом. По результатам оценки рыночная стоимость объекта оценки составляет 100 000 гривен. Годовая ставка дисконта принята на уровне 18%, соответствующем средней депозитной процентной ставке. Количество периодов начисления процентов в течение года составляет 12. Разумно долгий период экспозиции объекта оценки, по мнению

специалистов риэлторских компаний, для подобного рода объектов составляет 10-14 месяцев. Фиксированный период экспозиции объекта, установленный клиентом в качестве условия для последующего определения стоимости, равен 2 месяцам. Достаточно точно определить значение коэффициента эластичности спроса по цене затруднительно. Исходя из имеющейся информации, определим ликвидационную стоимость объекта оценки.

Продолжительность разумно долгого периода экспозиции объекта, исходя из принципа разумной осторожности оценок, примем равной верхней границе диапазона (14 мес.), полученного в результате опроса специалистов риэлторских компаний.

Для учета влияния фактора эластичности спроса по цене на величину ликвидационной стоимости объекта оценки воспользуемся подходом, представленным в данной статье. Исходя из имеющейся информации о специфике продукции, производимой в цехе, являющемся объектом оценки, а также, учитывая незначительную емкость рынка данной продукции, количество потенциальных покупателей данного цеха можно качественно оценить как незначительное. Кроме того, учитывая специфику производимой продукции и сложность изменения функционального назначения объекта оценки, например, перепрофилирование под склад, степень специализации объекта оценки можно качественно оценить как среднюю. На основании имеющихся данных, используя таблицу 2, спрос на объект оценки можно охарактеризовать как сильно-неэластичный. Воспользовавшись таблицей 1, обнаруживаем, что для объекта с сильно-неэластичным спросом, коэффициент K_3 , учитывающий влияние эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость объекта оценки, составляет 0,16.

Таким образом, имеем следующие значения исходных параметров для определения величины ликвидационной стоимости объекта оценки:

$$C_p = 100\,000 \text{ грн.};$$

$$i = 0,18;$$

$$m = 12;$$

$$t_{рд} = 14/12 \text{ года};$$

$$t_{ф} = 2/12 \text{ года};$$

$$t_{д} = 14/12 - 2/12 = 1 \text{ год};$$

$$K_3 = 0,16.$$

Осуществив расчет величины ликвидационной стоимости объекта оценки по формуле (1), получим результат: 13 677 грн., что составляет около 14% от рыночной стоимости объекта оценки.

Пример №2. Объектом оценки является легковой автомобиль популярной модели, пользующейся широким спросом. По результатам оценки рыночная стоимость объекта оценки составляет 33 000 гривен. Годовая ставка дисконта принята на уровне 18%, соответствующем

средней депозитной процентной ставке. Количество периодов начисления процентов в течение года составляет 12. Разумно долгий период экспозиции объекта оценки, по мнению специалистов бирж, для подобного рода объектов составляет 1-2 месяца. Фиксированный период экспозиции объекта, установленный клиентом в качестве условия для последующего определения стоимости, равен 0,5 месяца. Достаточно точно определить значение коэффициента эластичности спроса по цене затруднительно. Исходя из имеющейся информации, определим ликвидационную стоимость объекта оценки.

Продолжительность разумно долгого периода экспозиции объекта, исходя из принципа разумной осторожности оценок, примем равной верхней границе диапазона (2 мес.), полученного в результате опроса специалистов бирж.

Для учета влияния фактора эластичности спроса по цене на величину ликвидационной стоимости объекта оценки воспользуемся упрощенным подходом, представленным в данной статье. Исходя из имеющейся информации о популярности подобных автомобилей, а также, учитывая значительную емкость рынка подобных объектов, количество потенциальных покупателей данного автомобиля можно качественно оценить как значительное. Кроме того, учитывая множественность вариантов потенциального использования данного автомобиля (в личных целях, для перевозки небольших грузов, в качестве такси и т.д.), степень специализации объекта оценки можно качественно оценить как среднюю. На основании имеющихся данных, используя таблицу 2, спрос на объект оценки можно охарактеризовать как сильно-эластичный. Воспользовавшись таблицей 1, обнаруживаем, что для объекта с сильно-эластичным спросом, коэффициент K_3 , учитывающий влияние эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость объекта оценки, составляет 1.

Таким образом, имеем следующие значения исходных параметров для определения величины ликвидационной стоимости объекта оценки:

$$C_p = 33\,000 \text{ грн.};$$

$$i = 0,18;$$

$$m = 12;$$

$$t_{рд} = 2/12 \text{ года};$$

$$t_{ф} = 1/24 \text{ года};$$

$$t_{д} = 2/12 - 1/24 = 3/24 \text{ года};$$

$$K_3 = 1.$$

Осуществив расчет величины ликвидационной стоимости объекта оценки по формуле (1), получим результат: 32 112 грн., что составляет около 97% от рыночной стоимости объекта оценки.

Приведенные выше примеры наглядно демонстрируют, какое значительное влияние эластичность спроса по цене, присущая объекту оценки, оказывает на величину его

ликвидационной стоимости. Следует также подчеркнуть, что предложенный в данной статье подход к учету фактора эластичности спроса по цене при определении ликвидационной стоимости объекта оценки в полной мере соответствует приведенному ранее *правилу Блумфилда*.

Кроме того, следует отметить взаимосвязь и взаимозависимость таких характеристик как эластичность спроса по цене и ликвидность объекта. Авторитетные американские оценщики Джек Фридман и Николас Ордуэй трактуют ликвидность как «легкость, с которой актив может быть переведен в деньги» [5,с.443]. Известные американские специалисты Роджер Лерой Миллер и Дэвид Д. Ван-Хуз определяют ликвидность как «способность инвестора в любой момент в будущем продать актив по определенной номинальной цене с коротким уведомлением и при минимальных издержках» [6,с.833]. Известный российский ученый Игорь Александрович Бланк определяет ликвидность как «термин, характеризующий способность отдельных видов имущественных ценностей быть быстро конверсируемыми в денежную форму без потери своей текущей стоимости в условиях сложившейся конъюнктуры рынка» [7,с.683].

Несмотря на различия определений термина «ликвидность», предлагаемых различными специалистами, в них можно выделить, по крайней мере, две общих позиции, являющиеся необходимыми для отражения экономической сущности понятия «ликвидность». Этими позициями являются высокая скорость превращения объекта в деньги и минимальные потери стоимости от такого превращения.

То есть, под ликвидностью объекта, как правило, понимают возможность его быстрой реализации, при минимальной потере стоимости объекта. При этом, ликвидность, как правило, характеризуется лишь качественно: высокая, низкая и т.п. Вместе с тем, существующая методология определения ликвидационной стоимости и имеющийся опыт ее применения на практике позволяет предложить подход к исчислению ликвидности.

С учетом изложенных выше позиций, ликвидность конкретного объекта может быть охарактеризована различием величин его рыночной и ликвидационной стоимости. Чем меньше величина этого различия для конкретного объекта, тем выше ликвидность данного объекта. То есть, чем меньше ликвидационная стоимость объекта отличается от его рыночной стоимости, тем с меньшими потерями объект может быть реализован в минимальные сроки, и, следовательно, тем выше его ликвидность. Соответственно, чем больше величина разности между рыночной и ликвидационной стоимостью для конкретного объекта, тем ниже его ликвидность. То есть, чем больше ликвидационная стоимость объекта отличается от его рыночной стоимости, тем с большими потерями объект может быть реализован в минимальные сроки, и, следовательно, тем ниже его ликвидность.

Поскольку ликвидационная стоимость любого объекта всегда меньше его рыночной стоимости [8,9], то показатель, численно характеризующий ликвидность объекта, целесообразно выразить в виде отношения ликвидационной стоимости данного объекта к его рыночной стоимости:

$$K_{л} = \frac{C_{л}}{C_{р}}, \quad (5)$$

где $K_{л}$ – коэффициент ликвидности;

$C_{л}$ – ликвидационная стоимость объекта оценки, соответствующая периоду его экспозиции ($t_{ф}$), равному нулю (ден. ед.);

$C_{р}$ – рыночная стоимость объекта оценки (ден. ед.).

Так как $0 < C_{р}$, а $0 < C_{л} < C_{р}$ [8,9], то коэффициент $K_{л}$, количественно характеризующий ликвидность объекта оценки, рассчитанный по формуле (5), может принимать значения в диапазоне (0;1). Чем ближе к единице значение коэффициента ликвидности ($K_{л}$), тем выше ликвидность соответствующего объекта, и наоборот, чем ближе к нулю значение коэффициента ликвидности ($K_{л}$), тем ниже ликвидность соответствующего объекта.

С учетом того, что при определении ликвидационной стоимости объектов оценки, среди учитываемых на сегодняшний день факторов, фактор эластичности спроса по цене оказывает

наиболее существенное влияние на различие величин рыночной и ликвидационной стоимости объектов оценки, именно этот фактор в наибольшей мере оказывает влияние на ликвидность объектов оценки.

Таким образом, хотя понятия эластичности спроса по цене и ликвидности заключают в себе различный экономический смысл, они настолько тесно взаимосвязаны между собой, что, характеризуя эластичность спроса по цене для данного объекта, мы в значительной мере характеризуем и ликвидность этого объекта.

Список литературы:

1. Кредитование: Пер. с англ. – К.: Торгово-издательское бюро ВНУ, 1994 – 384 с. – ISBN 5-7707-4230-5.
2. Карлин Т.Р. Макмин А.Р. Анализ финансовых отчетов (на основе ГААР): Учебник – М.: ИНФРА-М, 1999.-448 с.
3. Галасюк В.В. Определение ликвидационной стоимости объектов залога и активов ликвидируемых предприятий//Государственный информационный бюллетень о приватизации.-1999.-№4.-С.63-65.
4. Кристофер А. Блумфилд. Как взять кредит в банке.-/Пер. со 2-го англ. изд.-М.: «ИНФРА-М», 1996.- 144 с.
5. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Пер.с англ.,-М.: «Дело Лтд», 1995.-480 с.
6. Роджер Лерой Миллер, Дэвид Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело: Пер. с англ.-М.: ИНФРА-М, 2000.- XXIV, 856 с.
7. Бланк И.А. Управление активами.-К.: Ника-Центр, Эльга, 2002.- 720с.- (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып.6).
8. Галасюк В.В., Галасюк В.В. О нижнем пределе значений ликвидационной стоимости объекта оценки//Вопросы оценки, Москва.-2000.-№3.-С.35-38.
9. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Чи може ринкова або ліквідаційна вартість об'єкта оцінки бути від'ємною//Державний інформаційний бюллетень про приватизацію.-2000.-№10.-С.47.