
ФИНАНСЫ, БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И АНАЛИЗ

DOI: 10.34020/2073-6495-2019-3-132-161

УДК 658.15: 330.322

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ, ФИРМЫ И ДРУГИХ ОБЪЕКТОВ ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ БИБЛИОМЕТРИЧЕСКОГО АНАЛИЗА¹

Лычагин М.В.

Новосибирский национальный исследовательский
государственный университет
Институт экономики и организации
промышленного производства СО РАН
E-mail: lychagin@nsu.ru

Новиков А.В.

Новосибирский государственный университет
экономики и управления «НИНХ»
E-mail: a.v.novikov@nsuem.ru

Рассмотрена проблема оценки стоимости компаний, фирм и других объектов оценки с позиции практико-исторического, теоретико-методического и классификационно-квалификационного аспектов. Для более глубокого и всестороннего формулирования и обоснования путей решения этой проблемы предложено использовать системно-инновационный библиометрический анализ публикаций. Показаны способы и приведены результаты библиометрического анализа на основе данных электронной библиографии EconLit за 1886–2019 (первое полугодие) года (работы на английском языке) и Научной электронной библиотеки РФ (elibrary.ru) за 1900–2019 гг. Авторы выражают признательность Американской экономической ассоциации за возможность представить результаты библиометрического анализа на основе EconLit.

Ключевые слова: оценка, стоимость, компания, библиометрический анализ, EconLit.

¹ Статья подготовлена в рамках работ по проекту XI.171. 1.1. (0325-2019-0014) «Разработка, апробация и применение в теоретических и прикладных исследованиях программно-методических комплексов и информационных систем анализа и прогнозирования социально-экономических процессов» (приоритетное направление XI.171. Развитие методологии макроэкономических измерений).

VALUATION OF COMPANY, FIRM AND OTHER OBJECTS THROUGH THE PRISM OF BIBLIOMETRIC ANALYSIS

Lychagin M.V.

Novosibirsk National Research State University
Institute of Economics and Industrial Engineering
of the Siberian Branch of the RAS
E-mail: lychagin@nsu.ru

Novikov A.V.

Novosibirsk State University of Economics and Management
E-mail: a.v.novikov@nsuem.ru

The article presents the problem of valuation of companies, firms and other objects from the perspective of the practical-historical, theoretical-methodological and classification-qualification aspects. We propose to use a system-innovative bibliometric analysis of publications for a deeper and more comprehensive formulation and justification of ways to solve this problem. The text contains the description of methods and the results of bibliometric analysis based on EconLit electronic bibliography data for 1886–2019 (first half year) (the works in English) and the Scientific Electronic Library of the Russian Federation (elibrary.ru) for 1900–2019. The authors are grateful to the American Economic Association for the opportunity to present the results of bibliometric analysis based on EconLit.

Keywords: valuation, value, company, bibliometric analysis, EconLit.

1. Теоретические аспекты оценки стоимости объектов оценки. Первый «осевой» термин, вокруг которого будет «вращаться» содержание предлагаемой статьи, определяется словами «стоимость» на русском языке и «value» на английском. При этом мы исходим из образного выражения К. Маркса, использованного в т. 1 «Капитала»: «Стоимость ... товаров тем отличается от вдовицы Куикли, что не знаешь, как за нее взяться» [19, с. 56]. Для того, чтобы «взяться» за стоимость, в экономике существует «цена как показатель величины стоимости товара» [19, с. 111] и действие по определению цены, для отражения которого в русском языке, согласно словарю С.И. Ожегова, существуют глаголы «оценить» и «оценивать», существительное «оценка» (можно сказать «дать оценку») и прилагательное «оценочный» [23, с. 418]. Важно отметить, что слово «оценить» имеет еще два смысловых значения: «установить степень, уровень, качество чего-н.» и «высказать мнение, суждение о ценности или значении кого-чего-н.» (там же).

Глагол «оценить» в смысле определения какой-либо суммы может быть переведен глаголом value (т.е. это «стоимость» в случае существительного). Также можно использовать глаголы estimate, evaluate, appraise, assess. Существительное «оценка» может быть переведено на английский язык словами valuation, evaluation, estimation, assessment, appraisal. Существительное «оценивание» имеет варианты перевода evaluation, estimation, assessment. Но главная проблема при оценке стоимости чего-либо заключается не в языковых неоднозначностях, а в том, что, как подчеркивал К. Маркс, существует «возможность количественного несовпадения цены с величиной стоимости» [19, с. 112]. Чем сложнее товар, чем более разнообразно царство товаров, тем сложнее проблема нахождения обоснованной оценки стоимо-

сти отдельного объекта (дома, поля, стада скота и др.). Из приведенного следует, что стоимость и ее оценки – это *нечеткие* понятия (множества и т.п.).

В качестве аналога проблемы изучения оценки стоимости можно привести проблему изучения света. С детства человек всегда четко понимает различие между светом и тьмой. Но со взрослением он узнает, что свет солнца, который кажется одинаковым, может быть разложен на множество цветов. И это разложение каждый может осуществить при помощи известного прибора под названием *призма*. Конечно, это не идеальный прибор, так как кроме видимого излучения есть еще инфракрасное и ультрафиолетовые излучения.

Используя это образное представление, мы попробуем сначала при помощи «призмы» системного анализа в общем виде разложить на составные части проблему оценки стоимости разных объектов, а затем углубим понимание проблемы и методов ее решения при помощи «призмы» библиометрического анализа.

Практико-историческая грань. Изучение источников по истории Древнего Востока [9] дает немало свидетельств того, как происходило становление и развитие методов учета и оценки, в том числе и при помощи средств математики [12, с. 293]. В источниках [18, 27] приведены примеры учетных, юридических и административных документов Древнего Египта и Вавилона, связанных с оценкой, продажей и использованием различных объектов.

Постепенно происходит процесс осмысления практической деятельности и выработки рекомендаций по ее совершенствованию. В древнеиндийском трактате «Артхашастра» есть раздел 61 «О недвижимостях», в котором в главе 8 описано, каким требованиям должны отвечать дом, поле, сад, оросительное сооружение, пруд или бассейн с водой, а в главе 9 определены условия их продажи и содержания в надлежащем состоянии [1, с. 179–188]. Вопросы оценки и ведения домашнего хозяйства можно найти у К. Афинского в произведении «Домострой». Древнеримские авторы Катон, Варрон и Колумелла в своих работах обсуждали, как более целесообразно выбирать, приобретать и управлять сельскохозяйственным имением с учетом природно-климатических, агрономических и экономических условий [10]. В конце XV в. вышел в свет «Трактат о счетах и записях» Л. Пачоли, в главах которого разобраны способы учета и оценки различных хозяйственных операций. В частности, в главе 12 дается определение капитала как «совокупности имущества» [26, с. 40].

Теоретико-методическая грань. В Новое время происходит заметное развитие экономической мысли благодаря трудам меркантилистов, физиократов, А. Смита, Д. Рикардо, Дж.С. Милля, К. Маркса, А. Маршалла и других авторов. Разнообразие различных теорий хорошо показано в книге М. Блауга [2]. В этих теориях велика роль категории стоимости и связанных с ней экономических категорий.

Развитие мировой экономики в XX в. и в начале XXI в. показывает много достижений, достигнутых за счет удачного взаимодействия теории и практики, а также кризисов и неудач. Кризис 2008 г. явился ярким примером вреда, который могут принести необоснованные и несогласованные оценки недвижимости и различных финансовых инструментов.

В настоящее время оценочная деятельность приобретает все большее значение, поскольку стоимостное мышление становится доминирующим у собственников бизнеса и менеджеров. Поэтому управление компаниями (предприятиями, организациями, фирмами) на основе стоимостного подхода, получившего распространение с конца прошлого столетия, становится все более популярным не только для крупного бизнеса, но и для среднего и мелкого бизнеса. Такая ситуация связана с активным формированием частного капитала, главной задачей которого является не достижение частных показателей эффективности, а стремление к приращению стоимости.

Отсюда все большее значение как в теоретико-методологическом, так и в прикладном аспекте играют экономические теории, основанные на гипотезе о том, что в качестве показателя эффективности деятельности хозяйствующих субъектов выступает стоимость бизнеса, а не широко используемые бухгалтерские показатели прибыли и рентабельности. Не умаляя значимости названных частных показателей эффективности, следует обратить внимание на изменение философии бизнеса, а именно – ориентацию на обобщающий показатель, характеризующий конечный результат, прежде всего, для собственников хозяйствующего субъекта.

В рамках стоимостного подхода существуют следующие основные проблемы:

– *Выявление критериев оценки эффективности компаний и обоснование стоимостных критериев.* Традиционно критериями эффективности являлись частные показатели, такие как прибыль, рентабельность, производительность труда и т.д. Не умаляя их значимость, следует понимать, что стоимостные критерии дают ответ на принципиальный вопрос: «Сколько стоит бизнес сегодня? Сколько будет стоить при продаже или ликвидации? и т.д.». Поэтому обоснование стоимостного критерия является принципиальной задачей при принятии управленческого решения.

– *Классификация потребителей результатов оценки с точки зрения принятия управленческих решений.* Разные потребители оценочных услуг (собственники бизнеса, менеджеры, внешние инвесторы, органы государственного регулирования и др.) имеют различные цели оценки стоимости бизнеса компании. Поэтому соотнесение оцениваемого вида стоимости с потребителем результатов оценки является самостоятельной проблемой.

– *Обоснование вида стоимости как критерия эффективности для разных потребителей результатов оценки.* Каждый из потребителей результатов оценки стоимости бизнеса ориентируется на тот или иной вид стоимости. Например, собственники бизнеса имеют в виду инвестиционную стоимость как оценку возможности дальнейших инвестиций. Менеджеры обращают внимание на рыночную стоимость, поскольку именно она является основанием для расчета бонусов. Таким образом, у каждого потребителя результатов оценки есть собственный стоимостной критерий.

– *Определение методов оценки вида стоимости.* Принимая общую логику оценки стоимости бизнеса, следует различать специфику оценки каждого вида стоимости. Так, например, существует проблема обоснования методов оценки рыночной, инвестиционной, ликвидационной стоимости в зависимости от целей оценки.

– *Соотнесение последствий принятия управленческих решений и выбранного вида стоимости.* Это прикладная проблема, которая выходит за рамки оценочной деятельности. Однако мы должны помнить о последствиях принятия управленческих решений и правильно соотносить оцениваемый вид стоимости и возможные исходя из этой оценки сценарии развития компании.

Изменение философии оценки эффективности бизнеса потребовало разработки специальной концепции управления стоимостью хозяйствующих субъектов. В оценочной деятельности в настоящее время активно разрабатываются и используются методы оценки бизнеса, основанные на «многовариантности» денежных потоков, концепции экономической прибыли, а также методы нового для России подхода – опционного. Этот подход и другие оценочные подходы лежат в основе концепции управления стоимостью бизнеса как подходы, позволяющие выявить точки воздействия на стоимость бизнеса.

В настоящее время существует несколько подходов к внедрению концепции управления стоимостью компании, разработанных зарубежными и российскими экономистами, имеющих следующие условные наименования со ссылками на источники на русском языке:

1. Фундаментальные показатели стоимости (А. Дамодаран [6]).
2. Пентограмма возможностей структурной перестройки (Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин [13]).
3. Сбалансированность прибыли, активов и роста (К. Уолш [31]).
4. Чувствительность параметров производственного и финансового циклов бизнеса (И.А. Егерев [7]).
5. Восприятие образа компании участниками рынка (Ю.В. Козырь [11]).

Таким образом можно указать пять принципиальных подходов к управлению стоимостью компании: от воздействия на денежный поток до оценки компании во внешней среде. Каждый из приведенных подходов позволяет с разных позиций посмотреть на возможности изменения стоимости компании, в каждом подходе предложены соответствующие инструменты создания стоимости. Грамотная оценка компаний важна при слияниях и поглощениях [35].

Элементы и сочетания этих подходов можно найти в работах и учебных пособиях С.В. Валдайцева [4], А.С. Волкова [5], А.Г. Грязновой [24], М.В. Кудиной [14], Т.В. Тепловой [29, 30], М.А. Федотовой [24] и других авторов.

Проблемой анализа инструментов создания стоимости занимались авторы статьи совместно с коллегами и учениками. В частности, рассматривались вопросы формирования финансовых инструментов создания стоимости компании [20], оценки стоимости крупных производственных комплексов [8], оценки инвестиционной стоимости компании [21], оценки гудвилла предприятий и финансовых институтов [22]. Отличительной чертой последних исследований является учет тенденций мировых финансовых инноваций и взаимосвязи науки, практики управления и высшего образования за рубежом и в России [32–34].

Указанные подходы имеют разную степень проработанности и внедрения, в них используются разноплановые методики расчета показателей стоимости и определения факторов формирования стоимости компании.

Однако оценка стоимости бизнеса – это один из элементов оценочной деятельности. На этапе управления объектами собственности на основе стоимости оценочная деятельность получает жесткую иерархию по уровню объектов оценки. Во главу угла ставится стоимость бизнеса и нематериальных активов, особенно гудвилла, затем стоимость имущественного комплекса предприятия в целом, далее стоимость отдельных элементов имущества: зданий, сооружений, оборудования, транспортных средств, объектов интеллектуальной собственности, товарных знаков и др.

Классификационно-квалификационная грань. В «Общероссийском классификаторе видов экономической деятельности» в подразделе с кодом 74.90.2 приведено шесть делений, которые начинаются словами «Деятельность, направленная на установление рыночной или иной стоимости». И далее указано: 1) отдельных материальных объектов (вещей); 2) совокупности вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия); 3) права собственности или иных вещных прав на имущество или отдельные вещи из состава имущества; 4) прав требования, обязательств (долгов); 5) работ, услуг, информации; 6) иных объектов гражданских прав, в отношении которых законодательством РФ установлена возможность их участия в гражданском обороте [91].

Минтруд России создал электронный «Справочник профессий», в котором есть профессия «Специалист в оценочной деятельности». В разделе «Описание профессии» указано: «Главная задача оценщика – установление стоимости. Оценщик может определять стоимость всех видов имущества: движимого, недвижимого, долей бизнеса и пакетов акций, земельных участков, нематериальных активов и имущественных прав». Эта профессия имеет 11 уровней квалификации, начиная с пятого («Помощник оценщика») и заканчивая восьмым («Эксперт-оценщик объектов III категории сложности» и «Оценщик-методолог»).

Для каждой профессии приведены ссылки на соответствующие пункты классификаторов ЕТКС/ЕКС, ОКЗ и ОКПДТР. Есть и связь с ФГОС ВО, поскольку, чтобы занять должность оценщика, необходимо получить высшее профессиональное образование по следующим направлениям подготовки: 38.02.01 Экономика и бухгалтерский учет (по отраслям), 38.02.06 Финансы, 38.03.01 Экономика (уровень бакалавриата), 38.03.02 Менеджмент (уровень бакалавриата), 38.04.01 Экономика (уровень магистратуры), 38.04.02 Менеджмент (уровень магистратуры), 38.04.08 Финансы и кредит [93].

В Паспорте научной специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» есть раздел «Оценка и оценочная деятельность», в котором выделено 11 пунктов («Теоретическое и методологическое обоснование подходов к оценке имущества, капитала и привлеченных источников», «Теория и методология оценки стоимости бизнеса», «Оценка финансовых активов предприятия: проблемы и подходы» и др.). Есть похожие пункты и в разделах Паспорта специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством»: «Строительство» – «1.3.69. Теоретические и методологические проблемы управления стоимостью объектов недвижимости на различных стадиях жизненного цикла». «Управление инновациями» – «2.26. Разработка методологии управления интеллектуальной собственностью и

методов оценки стоимости интеллектуальной составляющей инновационного продукта». «Менеджмент» – «10.17 Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы. ...» [92].

И это далеко не все классификации, с которыми связана оценка стоимости и оценочная деятельность. По-видимому, уже приведенных аргументов достаточно для того, чтобы сделать вывод о *многогранности* проблемы оценки компаний и других объектов.

Многогранность оценки требует научно-обоснованного подхода к систематизации публикаций по этой проблематике, выявления направлений наибольшего интереса исследователей с одной стороны, с другой – возможность обнаружить «белые пятна» в исследованиях. В рамках этой статьи предлагается подход, позволяющий определить принципы классификации и систематизации источников публикаций по проблеме оценки стоимости компании, фирмы и других объектов через призму библиометрического анализа.

2. Методология исследования. Данные табл. 1 свидетельствуют о том, что с 1971 г. наблюдается постоянный рост интереса представителей всех наук (в том числе и экономических) к библиометрии и библиометрическому анализу.

Таблица 1

Число словоупотреблений (N) и темпы роста (T) терминов bibliometric (библиометрический) или bibliometry (библиометрия) в системе Scopus в 1970–2019 гг. по пяти периодам и разным полям библиографической записи

Границы периодов времени	1971–1980	1981–1990	1991–2000	2001–2010	2011–2019
Все науки и все поля N	141	613	1799	8752	30174
Все науки и все поля T		4,35	2,93	4,86	3,45
BMA + EEF*, все поля, N	9	47	213	879	5256
BMA + EEF, все поля, T		5,22	4,53	4,13	5,98
BMA + EEF, заголовки, N	3	5	15	61	493
BMA + EEF, заголовки, T		1,67	3,00	4,07	8,08

* BMA – бизнес, менеджмент, бухгалтерский учет; EEF – экономика, эконометрика и финансы.

В научной литературе встречается различное понимание того, что такое библиометрия и библиометрический анализ, какие данные и способы расчета следует использовать и с какой целью проводится статистическая обработка данных о публикациях [3, 25]. Просмотр зарубежных и отечественных работ в этой области показал, что, во-первых, преобладают анализ публикационной активности и лексический и терминологический анализ, и, во-вторых, на первый план выдвигается не выявление тенденций и нового в научных исследованиях, а соревновательное направление (кого и где больше цитируют и т.п.). Не в полной мере используется потенциал библиотечно-библиографических классификаций, которые позволяют находить новые направления исследований на пересечениях предметных кодов.

По нашему мнению, большей результативности можно достичь, если опираться на концепцию системно-инновационного библиометрического

анализа и картографирования экономической литературы [17], которая детализирована в работах [15, 16].

Термин «инновационный» в названии концепции подчеркивает, что в отличие от большинства публикаций основное внимание будет обращено не на оценку того, какой ученый или какая страна опубликовала больше работ по некоторой тематике, или на большее число разноцветных компьютерных иллюстраций, показывающих связи авторов, организаций и т.п., а на появление новых направлений исследования в некоторой предметной области. Термин «системный» указывает стремление учесть, по возможности, все виды публикаций. Следует напомнить, что системы цитирования Web of Science и Scopus учитывают только часть журнальных статей, материалов научных конференций и книг. В них совсем нет статей из сборников научных трудов и препринтов (working papers). Но в ряде случаев новое знание может содержаться в последних видах работ. С этих позиций электронная библиография EconLit, которая будет для нас основным источником сведений о зарубежных экономических работах, учитывает больше видов публикаций (книги, книжные рецензии, статьи в научных журналах и сборниках научных работ, препринты и диссертации на соискание ученой степени «доктор философии»). Кроме этого важно и то, что EconLit дает возможность вести поиск по кодам предметной классификации JEL.

Объектом библиометрического анализа явились отечественные и зарубежные публикации, посвященные *оценке стоимости следующих базовых объектов*: компания (company), фирма (firm), корпорация (corporation), «предприятие (enterprise), организация (organization, organization), бизнес (business).

В качестве англоязычного эквивалента термина «стоимость» было выбрано слово value. Хотя в словарях в качестве одного из вариантов перевода дается слово cost, но поиск в EconLit по словоупотреблениям в названиях публикаций дал 596 записей со словосочетанием «firm value», и только четыре работы с сочетанием «firm cost». Причем в последнем случае это не относилось к определению стоимости субъекта хозяйствования.

Оценка стоимости компании и других указанных базовых объектов тесно связана с оценкой ряда сторон деятельности, которые определяются следующими терминами на русском и английском языках: инвестиции (investment), актив (asset), запас (inventory), ресурс (resource), земля (land), имущество (property), недвижимость (estate), оборудование (equipment), торговая марка (brand), гудвилл (нематериальные активы – goodwill), капитал (capital), акционерный капитал (equity), задолженность (обязательство) (liability), долг (debt), заем (ссуда) (loan), кредит (credit). Все более широкое использование метода реальных опционов для оценки стоимости компаний побудило рассмотреть контракты (contract) типа опционов (option) и других производных (derivative) инструментов.

В типовом варианте библиометрия включает в себя три вида анализа: 1) анализ публикационной активности; 2) терминологический и лексический анализ; 3) структурно-морфологический анализ с использованием предметной классификации (для экономической науки это классификация JEL). Их взаимосвязь и особенности применения видны в следующих трех разделах статьи.

Сначала рассмотрим способы анализа и результаты для зарубежных публикаций, учтенных в EconLit. Затем проанализируем отечественные работы, отраженные в Научной электронной библиотеке elibrary.ru. В завершение сопоставим полученные результаты для обеих баз данных с учетом ряда других значимых источников и укажем некоторые направления более глубокого анализа.

3. Способы и результаты библиометрического анализа на основе EconLit. Для проведения анализа использовались следующие пять базовых выборок из массива записей EconLit. В библиографии одна запись соответствует одной публикации.

3.1. Нахождение первых публикаций и построение хронологий терминов. Американская экономическая ассоциация ведет отсчет своей деятельности с 1885 г. Важным результатом этой деятельности является создание и ведение библиографии EconLit. В 1886 г. в EconLit было зафиксировано 16 первых публикаций, увидевших свет в 1886 г. Шесть из них являлись статьями первого тома журнала «Quarterly Journal of Economics», остальные 10 из журнала «Journal of the Royal Statistical Society». Среди них не было ни одной, которая имела бы в названии исследуемые нами термины. Затем ситуация стала быстро меняться.

Value. В 1887 г. в EconLit зафиксировано 36 работ. Три из них имели в названии термин «value». В статье [69] рассматривалось измерение вариаций в стоимости монетарного стандарта. Статьи [58, 63] были посвящены теории стоимости и распределения А. Маршалла.

В 1888 г. среди 45 работ опубликована еще одна статья с термином «value» в названии. В ней обсуждалась точность количественного анализа стоимостей на фондовой бирже [44]. В 1889 г. учтено 40 публикаций. Две из них названы «The cost of production of capital» (затраты (цена или стоимость) производства капитала). В одной речь идет об изменениях объема и стоимости экспорта и импорта Соединенного Королевства.

Valuation. В 1899 г. в статье [80] производится оценка данных при транспортировке почты. В 1900 г. в статье [75] речь идет об оценке активов компаний согласно законам Германии.

Evaluate u evaluation. В 1892 г. в названии статьи [42] впервые появился глагол evaluate применительно к оценке количества монет, находящихся в обращении в стране. В 1926 г. в работе [47] представлена экспериментальная оценка отдела (подразделения) розничной торговли.

Estimation. В 1891 г. этот термин был применен для оценки численности населения между двумя последовательно идущими переписями [61]. В 1926 г. опубликована статья [57], в которой оценивался урожай хлопка.

Estimate (to). Автор статьи [50] в 1926 г. предпринял попытку оценить циркулирование индийской рупии.

Assessment. В статье [83], опубликованной в «Журнале политической экономии» в 1891 г., дается оценка налогов в Чикаго. В 1908 г. в работе [62] название свидетельствует об оценке железных дорог.

Appraisal. В 1919 г. этот термин применен в названии рецензии на учебник по введению в экономическую теорию (учебник был опубликован в 1916 г.) [49]. В 1926 г. в статье [54] говорится об оценке страховой компанией земель фермеров в штате Айова.

Также можно составить хронологию появления в EconLit словосочетаний оценочных терминов и терминов, определяющих объекты оценки. Проиллюстрируем на примере термина «value», выделяя необходимые термины жирным шрифтом в фрагменте названия на английском и русском языках.

1889: «The **value** of personal **property**...» – стоимость личного имущества [68].

1896: «**Real estate values**...» – стоимость (оценка) недвижимости [82].

1904: «Taxation of **land values**...» – налогообложение стоимости земли [41].

1925: «The theory of **value** as applied to natural **resources**» – теория стоимости в приложении к природным ресурсам [52].

1929: «**Business value**» – стоимость (оценка) бизнеса [73].

1929: «**Capital value**...» – стоимость (оценка) капитала [51].

1930: «Measuring **investment values**» – измерение инвестиционных стоимостей [74].

1934: «...**inventory values**...» – стоимость запасов [72].

1961: «rate of interest and the **value of assets**» – ставка процента и стоимость активов [59].

1963: «Dividend policy: its influence on the **value** of the **enterprise**» – политика дивидендов: ее влияние на стоимость предприятия [81].

1964: «theory of stock-**option value**» – теория оценки опционов на акции [37].

1966: «Financial structure and the **value** of the **firm**» – финансовая структура и стоимость фирмы [84]. «The effect of financial structure on the market value of companies» – влияние финансовой структуры на рыночную стоимость компании [87].

1970: «Estimate of the **Value** of ...**Equipment**...» – оценка стоимости ... оборудования [86]. «A **Value Added** ... **Government Contracts**» – добавленная стоимость ... контракты правительства [66].

1972: «Market **Value** of Stock and **Debt**» – рыночная стоимость акций и долга [45].

1975: «**Value** of the **Multinational Corporation**» – стоимость многонациональной корпорации [76]. «...Present **Value** of a **Project**» – текущая стоимость проекта [36].

1982: «Effects of Nuclear Power **Plants** on Residential **Property Values**» – влияние атомных электростанций на стоимость жилого имущества [48]. «The Real Value of **Liabilities** and **Credits** Fixed in Money» – реальная стоимость обязательств и кредитов, фиксированных в деньгах [60]. «The Present **Value** Approach to Commercial **Loan Pricing**» – подход с позиции текущей стоимости к установлению цен на коммерческие займы [39].

1983: «Brand Values» – оценки бренда [40].

1996: «Capitalized Non-**goodwill** Intangibles to **Firm Equity Value**» – капитализация нематериальных активов, которые не являются гудвиллом, к акционерной стоимости фирмы [64].

2010: «From Collectives to Management Controlled Organisations to Shareholder **Value Organisation**» – от коллективов (коллективной собственности) к организациям, контролируемым менеджментом, и к организациям, создающим стоимость для акционеров [79].

3.2. Варианты анализа публикационной активности. Иллюстрацию будем вести на следующих выборках из записей EconLit. Выборка P – общее число записей в EconLit по состоянию на начало июля 2019 г. В ней 1 660 120 записей. Выборка P1 определена как половина записей выборки P. В нее вошли 831 385 записей с 1886 по 2004 г. Доля в общем числе записей составила $D1 = P1/P \times 100 = 50,08 \%$.

В 1991 г. Американская экономическая ассоциация ввела новую предельную классификацию JEL. В ней для нас интересна микрокатегория с кодом G32. Название микрокатегории: «Политика финансирования; финансовый риск и управление риском; капитал и структура собственности; **стоимость фирмы** (добавлена 2011 г.); гудвилл (добавлена в 2012 г.)». Для учета этой микрокатегории сначала были взяты все 1 351 718 записей с 1991 г. по начало июля 2019 г., а потом из них извлечены 46 989 записей с кодом G32. В результате была сформирована GP. Если разделить все 1 351 718 записей примерно пополам, то число записей с 1991 по 2007 г. составит 685 933 или 50,7 %. Из них были извлечены 11 689 записей с кодом G32 для четвертой выборки GP1. Соответствующий удельный вес равен $DG1 = GP1/GP \times 100 = 11\,689 / 46\,989 \times 100 = 24,9 \%$.

Для анализа выборка GP была разделена примерно пополам путем выделения из нее выборки A1, в которую вошли 25 111 записей за 1991–2012 гг. Доля этой выборки $DA1 = A1/GP \times 100 = 25\,111 / 46\,989 \times 100 = 53,4 \%$.

Для этих показателей исчислены соответствующие темпы роста:

$TP = P/P1 = 2$ – темп роста исходя из общего числа записей;

$TG = GP/GP1 = 46\,989 / 11\,689 = 4,02$ – темп роста исходя из числа записей с кодом G32;

$TA = GP/A1 = 46\,989 / 25\,111 = 1,87$ – темп роста для выборки A1.

Из каждой выборки извлекались сведения о числе и библиографических сведениях о публикациях, которые в заглавиях имели англоязычные термины, характеризующие оценку стоимости и объекты оценки. Результаты сведены в табл. 2.

В табл. 2 сначала идут семь английских слов, которые обозначают стоимость, оценку стоимости и оценку с экономическим смыслом. Числа и расчетные показатели, которые приведены в строке соответствующего термина, имеют тот же смысл, что был указан для каждого столбца в целом. Например, для термина «value» (стоимость) в столбце P стоит число «21 957». Оно было получено, когда в поисковом окне EconLit стояло выражение: **title: value**.

Если добавить ограничение на выбор записей по 2004 г. в виде **title: value yearmax: 2004**, то получим значение «9548», которое видим в столбце P1. Процентное отношение P1 к P для этого термина составляет 43,5 %. Если из этого числа вычесть среднее по выборке, равное 50,08 %, то получим отклонение $DD1 = -6,6 \%$, которое зафиксировано в графе DD1 табл. 2. Отрицательное отклонение говорит о том, что публикационная активность для этого термина до 2005 г. была меньше средней, равной 50 %. Но это было компенсировано во втором периоде, что видно из положительного отклонения на 0,3 % от среднего двукратного увеличения.

Учет влияния кода G32 может быть проверен при помощи поисковой фразы **title: value subjdesc: G32**. EconLit сообщает, что всего имеется

Таблица 2

Библиометрические показатели для публикаций в EconLit, которые в названиях имеют избранные термины, связанные с оценкой стоимости разных объектов

Термины	P	P1	DD1	GP	GP1	DDG1	A1	DDA1	TP	TG	TA
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Оценка											
value	21957	9548	-6,6	2653	668	0,3	1450	1,2	0,30	-0,05	-0,04
valuation	6439	3261	0,6	922	355	13,6	618	13,6	-0,02	-1,42	-0,38
evaluation	11819	5648	-2,3	281	54	-5,7	133	-6,1	0,10	1,18	0,24
estimation	12772	6278	-0,9	238	43	-6,8	120	-3,0	0,04	1,51	0,11
estimate	6181	3545	7,3	100	17	-7,9	55	1,6	-0,25	1,86	-0,05
assessment	9460	3770	-10,2	291	40	-11,1	105	-17,4	0,51	3,26	0,90
appraisal	1977	1315	16,4	29	1	-21,4	13	-8,6	-0,49	24,98	0,36
Объекты											
Organization	10923	5723	2,3	255	63	-0,2	121	-6,0	-0,09	0,03	0,24
Organization+V	252	102	-9,6	18	3	-8,2	9	-3,4	0,47	1,98	0,13
Business	24689	11909	-1,8	1541	397	0,9	841	1,1	0,08	-0,14	-0,04
Business+V	716	288	-9,9	126	33	1,3	85	14,0	0,49	-0,20	-0,39
Firm	32247	13288	-8,9	6371	1696	1,7	3452	0,7	0,43	-0,26	-0,03
Firm+V	1745	581	-16,8	959	297	6,1	560	5,0	1,01	-0,79	-0,16
Enterprise	9470	4933	2,0	965	238	-0,2	498	-1,8	-0,08	0,03	0,07
Enterprise+V	367	118	-17,9	78	7	-15,9	33	-11,1	1,11	7,12	0,49
Company	8789	3885	-5,9	1796	405	-2,3	890	-3,9	0,27	0,41	0,15
Company+V	497	147	-20,5	238	49	-4,3	109	-7,6	1,38	0,84	0,31
Corporation	3386	2174	14,1	361	136	12,8	224	8,6	-0,44	-1,37	-0,26
Corporation+V	107	64	9,7	27	17	38,1	26	42,9	-0,32	-2,43	-0,83
Investment	32155	16468	1,1	2146	592	2,7	1154	0,3	-0,04	-0,39	-0,01
Investment+V	1172	571	-1,4	154	41	1,7	83	0,5	0,06	-0,26	-0,02
Project	5364	2516	-3,2	212	46	-3,2	114	0,3	0,14	0,59	-0,01
Project+V	766	436	6,8	31	11	10,6	18	4,6	-0,24	-1,20	-0,15
Asset	11367	5090	-5,3	796	203	0,6	427	0,2	0,24	-0,10	-0,01
Asset+V	833	394	-2,8	125	29	-1,7	62	-3,8	0,12	0,29	0,14
Inventory	2944	1527	1,8	64	16	0,1	26	-12,8	-0,07	-0,02	0,59
Inventory +V	106	62	8,4	4	1	0,1	4	46,6	-0,29	-0,02	-0,87
Resource	14663	7653	2,1	169	34	-4,8	81	-5,5	-0,08	0,95	0,22
Resource+V	636	374	8,7	9	2	-2,7	5	2,1	-0,30	0,48	-0,07
Land	9468	5377	6,7	12	3	0,1	6	-3,4	-0,24	-0,02	0,13
Land+V	1056	645	11,0	2	2	75,1	2	46,6	-0,36	-3,02	-0,87
Property	11340	6125	3,9	220	63	3,8	127	4,3	-0,15	-0,53	-0,14
Property+V	1110	570	1,3	24	7	4,3	16	13,2	-0,05	-0,59	-0,37
Estate	3519	1587	-5,0	127	29	-2,0	61	-5,4	0,22	0,36	0,21
Estate+V	341	154	-4,9	25	7	3,1	13	-1,4	0,22	-0,45	0,05
Plant	2710	1407	1,8	30	8	1,8	18	6,6	-0,07	-0,27	-0,20
Plant+V	149	53	-14,5	4	0	-24,9	4	46,6	0,81		-0,87
Equipment	658	456	19,2	15	5	8,5	8	-0,1	-0,55	-1,02	0,00
Equipment+V	30	21	19,9	3	0	-24,9	2	13,2	-0,57		-0,37
Brand	2007	594	-20,5	42	2	-20,1	13	-22,5	1,38	16,98	1,36
Brand+V	152	37	-25,7	21	2	-15,4	6	-24,9	2,11	6,48	1,63

Окончание табл. 2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Goodwill	147	60	-9,3	59	11	-6,2	28	-6,0	0,45	1,34	0,24
Goodwill+V	25	6	-26,1	12	5	16,8	10	29,9	2,17	-1,62	-0,67
Capital	35907	18907	2,6	4603	1252	2,3	2646	4,0	-0,10	-0,34	-0,13
Capital+V	1327	689	1,8	273	73	1,9	148	0,8	-0,07	-0,28	-0,03
Equity	9925	4272	-7,0	1618	506	6,4	1025	9,9	0,33	-0,82	-0,29
Equity+V	651	258	-10,4	205	91	19,5	143	16,3	0,53	-1,77	-0,44
Liability	2815	1547	4,9	225	68	5,3	132	5,2	-0,18	-0,71	-0,17
Liability+V	179	115	14,2	27	13	23,3	17	9,5	-0,44	-1,94	-0,28
Debt	12351	6413	1,8	1747	656	12,7	1094	9,2	-0,07	-1,36	-0,27
Debt+V	307	173	6,3	77	35	20,6	54	16,7	-0,22	-1,82	-0,45
Loan	4007	1726	-7,0	694	140	-4,7	303	-9,8	0,32	0,94	0,42
Loan+V	202	101	-0,1	26	6	-1,8	12	-7,3	0,00	0,31	0,30
Credit	14070	5506	-10,9	2300	424	-6,4	1150	-3,4	0,56	1,40	0,13
Credit+V	546	172	-18,6	143	18	-12,3	74	-1,7	1,18	3,92	0,06
Option	10318	4774	-3,8	458	146	7,0	296	11,2	0,16	-0,88	-0,32
Option+V	1399	707	0,5	89	35	14,4	57	10,6	-0,02	-1,48	-0,31
Derivative	2091	745	-14,5	239	67	3,2	152	10,2	0,81	-0,45	-0,30
Derivative+V	205	77	-12,5	34	5	-10,2	16	-6,4	0,67	2,78	0,25
Contract	8520	4519	3,0	352	144	16,0	227	11,0	-0,11	-1,58	-0,32
Contract+V	263	116	-6,0	19	5	1,4	11	4,5	0,27	-0,22	-0,14

2653 публикации (число в столбце GP), часть из которых может иметь непосредственное отношение к оценке стоимости фирмы. Используя фразу **title: value subjdesc: G32 yearmax: 2004**, мы нашли, что только 668 работ (столбец GP1) этого вида было издано до 2005 г.

В нижней части табл. 2 в разделе «Объекты» для каждого объекта отведено две строки. В строке с названием organization число «10 923» в столбце P сообщает о том, что в начале июля 2019 г. в EconLit было найдено 10 923 записи, в которых в полях название (TI – title) присутствовал один из двух возможных англоязычных перевода слова «организация»: organization или organisation. В строке ниже с пометой «+V» в столбце P стоит число 252. Это значит, что в EconLit присутствует 252 публикации, в названиях которых кроме слова organization есть хотя бы один из выбранных оценочных терминов («value», «valuation», «evaluation» и т.д.).

Ранжирование «оценочных» терминов в порядке уменьшения значений в столбце P дает следующее распределение: value (21957), estimation (12772), evaluation (11819), assessment (9460), valuation (6439), estimate (6181), appraisal (1977). По данным столбца GP получается несколько иной порядок: value (2653), valuation (922), assessment (291), evaluation (281), estimation (238), estimate (100), appraisal (29).

Термины, которые соответствуют объектам оценки, в названиях публикаций в EconLit расположились следующим образом в порядке уменьшения частоты употребления: capital (35907), firm (32247), investment (32155), business (24689), resource (14663), credit (14070), debt (12351), asset (11367),

property (11340), organization (10923), option (10318), equity (9925), enterprise (9470), land (9468), company (8789), contract (8520), project (5364), loan (4007), estate (3519), corporation (3386), inventory (2944), liability (2815), plant (2710), derivative (2091), brand (2007).

Если теперь обратиться к данным столбца DD1, то виден растущий интерес роста исследователей к вопросам оценки стоимости гудвилла, бренда и компаний (отклонения от среднего в меньшую сторону более 20 %). Вторую группу с отклонениями от –20 до –10 % составили оценки кредита, предприятий и фирм, деривативов, заводов, фабрик, установок (и иногда растений) и, в завершение, акционерного капитала. В третью группу с отклонениями от –10 до 0 вошли темы оценки бизнеса, организаций, контрактов, активов, проектов, недвижимости, инвестиций и займов.

Сопоставление с данными, приведенными в столбцах для учета микрокатегории G32, в которых деление периодов сделано по 2007–2008 гг. и 2012–2013 гг., дает основание сделать вывод о влиянии финансового кризиса 2008–2009 гг., одной из причин которого стали неправильные оценки ипотечных займов в США и базировавшихся на них финансовых инструментов.

Положительные значения в столбце DD1 показывают, что с 2005 г. происходило снижение актуальности вопросов оценки корпораций, запасов товарно-материальных ценностей, ресурсов, земли, имущества, оборудования, капитала, обязательств и опционов.

Вместе с тем следует предупредить, что представленные в табл. 2 оценки являются нечеткими, поскольку в ряде названий может встретиться несколько терминов объектов и рассматриваемая финансовая проблема может быть косвенно связана с оценкой стоимости фирмы (см. [43]).

3.3. Результаты структурно-морфологического анализа для базовых объектов. Применение EsonLit позволяет рассмотреть публикации с позиции структурно-морфологического анализа. В табл. 3 представлены результаты расчетов для публикаций, которые имели код G32 и в названии не менее одного термина из оценочной группы и термин одного из объектов, указанных в шапке табл. 3.

В столбце DE приведены коды предметных макрокатегорий классификации JEL: А – Экономика (экономическая наука) в целом и обучение. В – История экономической мысли, методология и неортодоксальные подходы. С – Математические и количественные методы. D – Микроэкономика. E – Макроэкономика и монетарная экономика. F – Международная экономика. G – Финансовая экономика. H – Экономика общественного сектора. I – Здоровье, образование и благосостояние. J – Экономика труда и демография. K – Право и экономика. L – Индустриальная организация. M – Деловое администрирование и экономика бизнеса; маркетинг; учет. N – Экономическая история. O – Экономическое развитие, технологические изменения и рост. P – Экономические системы. Q – Экономика сельского хозяйства и природных ресурсов; экономика окружающей среды и экологическая экономика. R – Экономика города, села, регионов, недвижимости и транспорта. Y – Вспомогательные темы (предисловия и т.п., не учтенные в других макрокатегориях). Z – Другие специальные темы (экономика культуры, спорта, туризма).

Таблица 3

Характеристика публикаций, посвященных вопросам оценки бизнеса, фирм, компаний, активов и капитала с позиции макрокатегорий классификации JEL

DE	Business		Firm		Company		Asset		Capital	
	N07	N19	N07	N19	N07	N19	N07	N19	N07	N19
A	0	0	0	0,08	0	0	0	0,23	0	0
B	0	0,22	0	0,03	0	0	0	0	0	0
C	0	1,72	0,12	0,55	0,79	0,58	1,25	2,49	2,16	1,79
D	2,83	5,16	3,17	6,77	1,57	7,02	5	5,67	1,72	6,13
E	0	1,72	0,35	0,63	0	0,35	1,25	1,59	3,02	2,55
F	0	0,86	2,82	2,15	0,79	1,61	0	0,68	0	0,94
G	50	45,16	60,33	49,55	63,78	48,33	61,25	57,37	56,03	53,21
H	0	0	3,05	1,29	1,57	1,04	0	0,23	4,31	1,89
I	0	0,43	0,12	0,17	0	0,23	0	0,23	0	0
J	2,83	1,72	1,17	1,27	0	0,69	2,5	2,27	1,29	1,79
K	6,6	1,94	0,82	0,94	1,57	0,69	1,25	0,45	1,29	0,66
L	16,04	23,44	10,56	15,68	11,81	15,42	6,25	9,98	7,33	10,38
M	14,15	10,97	8,33	8,09	10,24	8,75	15	10,88	9,05	6,42
N	0	0	0	0,06	0	0,12	0	0	0	0,09
O	3,77	3,23	6,81	8,8	5,51	8,63	2,5	4,31	9,48	9,43
P	0,94	0,86	1,53	2,59	0	3,57	0	0	2,16	3,02
Q	2,83	1,94	0,47	0,8	1,57	2,53	2,5	2,72	1,72	0,38
R	0	0,22	0,23	0,25	0,79	0,35	1,25	0,45	0	0,38
Y	0	0	0	0,08	0	0	0	0	0	0,19
Z	0	0,43	0,12	0,25	0	0,12	0	0,45	0,43	0,75
S	106	465	852	3635	127	869	80	441	232	1060
NL	36	64	105	125	39	79	28	67	56	70

В столбце N07 – расчет на основе накопленных данных о публикациях за 1991–2007 гг., в столбце N19 – аналогично за 1991–2018 гг. и первую половину 2019 г. В строке S приведены суммы кодов публикаций за соответствующие периоды времени, в ячейках таблицы – доли, приходящиеся на каждую макрокатегорию, в процентах.

Расчет был произведен исходя из 853 микрокатегорий, которые присутствовали в классификации JEL в начале 2019 г. В строке NL и в столбце N07 указано число JEL микрокатегорий, которые были представлены в конце 2007 г. в рассматриваемой выборке публикаций за 1991–2007 гг. В той же строке в столбце N19 показано число новых микрообластей, которые оказались задействованы в публикациях 2008–2019 гг.

Из данных табл. 3 видна четко выраженная тенденция уменьшения удельного веса макрокатегории G Финансовая экономика и в пользу макрокатегории L, которая посвящена отраслевым проблемам. Во всех пяти примерах увеличились доли макрокатегории D Микроэкономика и E Макроэкономика и монетарная экономика (за исключением термина «капитал»). В ряде случаев появились работы с кодами макрокатегорий A, B, I, N и Z.

Во всех случаях число новых микрокатегорий превысило число категорий на конец 2007 г. Это хорошо видно из данных табл. 4.

Таблица 4

Иллюстрация изменения состава микрокатегорий JEL по публикациям, посвященных вопросам оценки бизнеса, фирм, компаний, активов и капитала

DE	Business		Firm		Company		Asset		Capital		Сумма
	N07	N19	N07	N19	N07	N19	N07	N19	N07	N19	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
C45	0	1	1	1	0	0	0	1	0	0	4
C58	0	3	0	8	0	0	0	7	0	8	26
D21	0	3	8	8	0	3	0	1	1	3	27
D22	0	10	1	123	0	39	0	7	0	25	205
D23	1	2	3	9	0	1	0	0	2	5	23
D24	0	0	3	17	0	3	0	3	1	13	40
D25	0	2	3	16	0	8	0	2	0	10	41
D72	0	0	1	16	0	1	0	0	0	3	21
D81	1	2	1	2	1	3	1	3	0	3	17
D82	0	1	5	22	1	2	3	6	0	2	42
D83	0	2	0	10	0	0	0	1	0	0	13
D85	0	0	0	2	0	0	0	1	0	0	3
D86	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	3
E32	0	4	0	10	0	1	0	3	0	2	20
F23	0	4	18	55	1	9	0	2	0	6	95
G01	0	0	0	10	0	1	0	2	0	6	19
G11	0	1	2	19	0	3	2	15	0	6	48
G12	1	8	38	128	2	34	4	33	9	38	295
G13	0	0	4	25	1	4	3	9	1	6	53
G14	3	6	34	97	2	7	1	3	3	15	171
G15	0	0	3	18	1	2	0	1	1	2	28
G17	0	0	0	2	0	0	0	0	0	1	3
G18	0	0	0	7	0	2	0	0	0	2	11
G21	3	8	8	36	0	8	2	15	3	43	126
G22	1	1	5	10	6	18	1	2	4	10	58
G23	1	1	7	29	0	5	0	8	1	3	55
G24	0	7	10	35	2	12	0	1	9	31	107
G28	0	4	3	10	0	1	0	9	2	34	63
G31	4	13	22	70	6	26	4	9	15	50	219
G32	33	126	298	946	49	225	29	119	73	273	2171
G33	0	3	7	17	2	9	1	6	4	10	59
G34	7	24	54	264	5	43	1	10	4	19	431
G35	0	0	14	35	3	6	0	2	1	4	65
G38	0	8	4	38	1	11	1	8	0	9	80
H24	0	0	4	5	2	2	0	0	2	2	17
H25	0	0	11	21	0	3	0	0	5	12	52
J24	0	3	1	6	0	1	0	3	2	16	32
K22	3	4	4	18	2	5	1	1	0	2	40
L25	7	57	42	368	4	85	1	25	8	67	664
L26	0	5	0	12	0	1	0	1	0	11	30
L63	0	0	3	7	1	2	0	0	0	0	13

Окончание табл. 4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
M10	3	9	3	8	0	1	0	0	0	2	26
M11	0	0	2	4	0	2	0	1	0	0	9
M12	0	0	10	37	1	2	0	3	2	4	59
M13	1	4	5	9	0	4	0	0	8	14	45
M14	2	5	1	29	0	7	0	2	1	6	53
M16	0	1	0	2	0	0	0	0	0	0	3
M41	9	25	38	110	11	47	10	30	9	35	324
M42	0	2	0	13	0	3	0	0	0	1	19
M48	0	1	0	15	0	5	0	7	0	0	28
O31	0	0	4	16	0	0	0	0	0	2	22
O32	1	1	18	35	1	4	0	1	7	10	78
O33	1	1	3	7	0	0	0	1	1	5	19
O34	0	2	4	16	0	3	0	2	5	14	46
P34	0	0	5	29	0	13	0	0	2	11	60
Q14	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0	3
Q16	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	4
R33	0	0	1	2	1	1	1	1	0	1	8
Z13	0	2	1	9	0	1	0	2	1	18	34

Далее приведены наименования микрокатегорий табл. 4 с группировкой по макрокатегориям. В круглых скобках указан либо год введения микрообласти, либо внесения изменений в наименование (эти изменения выделены курсивом).

C45 Нейронные сети и смежные темы. C58 Финансовая эконометрика (2009) (здесь и далее).

D21 Поведение фирмы: *теория* (2009). D22 Поведение фирмы: эмпирический анализ (2009). D23 Организационное поведение • Транзакционные издержки • Права собственности. D24 Производство • *Издержки* • *Капитал* (2006) • *Общая и мультифакторная* (2009) производительность • Мощности. D25 Межвременной выбор фирмы: инвестиции, мощность и финансирование (2017, ранее D91). D72 Политические процессы: поиски ренты, *лоббирование* (2014), выборы, законодательные органы и поведение при голосовании. D81 Критерии для принятия решения в условиях риска и неопределенности. D82 Асимметричная и частная информация; дизайн механизма. D83 Поиск • Обучение • Информация и знания • Коммуникация • Вера. D85 Формирование сетей и *анализ: теория* (2006). D86 Контрактная экономика: теория.

E32 Колебания деловой активности • Циклы.

F23 Многонациональные фирмы • Международный бизнес.

G01 Финансовые кризисы (2008). G11 Выбор портфеля • Инвестиционные решения. G12 Оценка активов • Объем торговли • Процентные ставки по облигациям. G13 Случайное ценообразование • Определение цен опционов и фьючерсов. G14 Информация и рыночная эффективность • Анализ событий • Инсайдерская торговля. G15 Международные финансовые рынки. G17 Финансовое прогнозирование (2008) и *имитация* (2009). G18 Госу-

дарственная политика и регулирование. G21 Банки • Депозитные учреждения • Институты микрофинансирования • Ипотеки. G22 Страхование • Страховые компании • *Актuarные исследования* (2013). G23 Пенсионные фонды, другие частные финансовые институты (2012). Небанковские финансовые институты • Финансовые инструменты • Институциональные инвесторы (2012). G24 Инвестиционное банковское дело • Венчурный капитал • Брокерская деятельность • *Рейтинги* (2008) и рейтинговые агентства. G28 Государственная политика и регулирование. G31 Планирование капиталовложений • Инвестиции в основные фонды и изучение запасов • *Мощность* (2010). G32 Политика финансирования • Финансовый риск и управление риском • Капитал и структура собственности • *Стоимость фирмы* (2011) • *Гудвилл* (2012). G33 Банкротства; ликвидации. G34 Слияния • Поглощения • Реструктуризация • Корпоративное руководство. G35 Политика выплат. G38 Государственная политика и регулирование.

H24 Подоходный налог и другие налоги и субсидии, не связанные с бизнесом. H25 Налоги и субсидии для бизнеса.

J24 Человеческий капитал • Квалификация • Выбор профессии • Производительность труда.

K22 Хозяйственное право и законы о ценных бумагах.

L25 Эффективность деятельности фирмы: размер, диверсификация и масштаб. L26 Предпринимательство (2006). L63 Микроэлектроника • Компьютеры • Средства связи.

M10 Деловое администрирование: общее. M11 Управление производством. M12 Управление персоналом • Аппарат управления • Вознаграждения управленцам. M13 *Предпринимательство* (2006) *Новые фирмы* • *Начало деятельности* (2006). M14 Корпоративная культура • Разнообразие • Социальная ответственность. M16 Международное бизнес-администрирование (2007). M41 Бухгалтерский учет. M42 Аудит. M48 Государственная политика и регулирование (2007).

O31 Инновации и изобретения: процессы и стимулы. O32 Управление технологическими инновациями и НИР и ОКР. O33 Технологические изменения: выборы и следствия • Процессы распространения. O34 Интеллектуальная собственность и интеллектуальный капитал.

R34 Социалистические институты и их трансформация: Финансовая экономика.

Q14 Финансы сельского хозяйства. Q16 Исследования и разработки • Сельскохозяйственные технологии • *Биотопливо* (2010) • Услуги по распространению сельскохозяйственного опыта.

R33 Рынки недвижимости несельскохозяйственного и нежилищного назначения.

Z13 Экономическая социология • Экономическая антропология • Социальная и экономическая стратификация.

Здесь необходимо сделать замечание о том, что коды JEL, приведенные в EconLit, могут отличаться от кодов, указанных в тексте публикации. Примером может служить статья автора из Аргентины «Оценка стоимости компании: интегральный подход для формирующихся и инфляционных рынков» [65]. На первой странице статьи слева видим три кода: G31, M21 и F31. В EconLit в поле дескрипторов приведено: D22, F31, G32 и O14.

У статьи [56] в EconLit указан лишь код G32. На сайте журнала к нему добавлен код E22.

Табл. 4 можно рассматривать в виде некоторой карты как уже проведенных, так и возможных исследований в области оценки стоимости разных объектов. Покажем это на нескольких примерах.

Мы видим, что в строке с кодом C45 в столбце «Firm» первом периоде появилась одна публикация. Ее характеристики легко уточнить, если в поисковом окне EconLit задать фразу:

title: firm subjdesc: G32 subjdesc: C45

Поиск позволил найти статью в материалах конференции 2002 г. под названием «Искусственные нейронные сети как вспомогательный инструмент для оценки малых фирм» [85]. Поскольку ограничение на временные рамки не было задано, то были найдены еще три статьи, в которых этот метод был использован для предсказания финансовых трудностей у фирм разного размера в Великобритании, Франции и Таиланде.

Если теперь мы обратимся к столбцам с пометой «Business», то опять введем название нового объекта в поисковое окно EconLit:

title: business subjdesc: G32 subjdesc: C45

В результате будет найдена статья [38], в которой рассмотрены различные стоимостные компоненты бизнеса в нефтегазовой отрасли.

В рамках одной статьи невозможно рассмотреть все «маршруты» даже по нашей ограниченной «карте». Поэтому ограничимся несколькими примерами в виде дайджестов.

2003-G32. Петерлин (Peterlin). Обосновывается, что повышение качества, риск менеджмента ведет к увеличению стоимости компании [71].

2004-G32-G34. Финнерти (Finnerty), Эмери (Emery). Предложено два метода учета стоимости корпоративного контроля в стоимости компании [46].

2010-G32-L25. Стубелья (Stubelj). Проводится оценка стоимости 20 публичных компаний Словении при помощи модели, основанной на ожидаемых доходах и возможностях роста [78].

2011-G32. Патена (Patena), базируясь на опыте Польши, указывает, что для оценки стоимости могут быть использованы различные методы, которые дают неодинаковые результаты. Дается критика применяемых подходов «смешивания» оценок для получения одного значения. Вместо них предлагается портфельный подход для получения более обоснованной интегральной оценки стоимости [70].

2012-G32-L60-Q52. Стракова (Strakova). Интенсивная экономическая деятельность часто приносит вред экосистемам. Учет этого вреда приведет к снижению стоимости компании. В статье предлагается перейти к методу «устойчивой добавленной стоимости» (sustainable value added) и определять стоимость, созданную всеми ресурсами. Приводится иллюстрация на примере 10 европейских компаний обрабатывающего сектора и семи различных природных ресурсов [77].

2014-G32-L25-L72-M13. Клоссек (Klossek) П. и А. В последние годы выросло число стартапов в горнодобывающей промышленности (в частности, при добыче редких металлов). Для более обоснованной оценки стоимости подобных компаний «единственного проекта» в работе предложено

использовать комбинацию методов DCF, реальных опционов и мультипликаторов [55].

2015-G32-G38-M41. Мрда (Mrda). Предложено прикладное программное обеспечение для более точного определения капитала компании на основе ежемесячных пересчетов показателей баланса на основе рыночной стоимости [67].

2015-G32-D22-L25-O34-P31. Янусевич (Janosevic), Дзенополяк (Dzenopoljac). При помощи эконометрического анализа исследуется связь между интеллектуальным капиталом (IC) и рыночными и финансовыми результатами 42 предприятий, включенных в индекс BELEXline Белградской фондовой биржи в Сербии. Применен метод VAIC (Value Added Intellectual Coefficient), который включает в себя следующие шесть шагов:

(1) Расчет добавленной стоимости: $VA = \text{Доход от продаж} - \text{Общие затраты (кроме НСС - затрат на человеческий капитал)}$.

(2) Расчет эффективности человеческого капитала: $HCE = VA/HCC$.

(3) Расчет эффективности структурного капитала (SC – клиентская база, организационная структура, функциональная организация, процедуры и т.п.): $SCE = SC/VA$.

(4) Расчет эффективности IC: $ICE = HCE + SCE$.

(5) Расчет эффективности использованного (физического и финансового) капитала CE (Capital employed): $CCE = VA / CE$.

(6) $VAIC = ICE + CCE$ [53].

3.4. Возможные направления расширения и углубления анализа зарубежных публикаций. С одной стороны, электронная библиография EconLit включает в себя достаточно большое число публикаций вида Working Papers. Например, в ней отражено 17 работ этого вида П. Фернадеса (P. Fernandez), часть которых посвящена методам оценки стоимости компаний. Однако если обратиться к электронной библиотеке препринтов SSRN.com, то можно свободно загрузить две его полезные обобщающие работы [88, 89], отсутствующие в EconLit. Также в EconLit нет интересной работы [90], посвященной разрыву между теорией и практикой оценки стоимости европейских фирм.

Проведение терминологического анализа по нашим базовым терминам на основе данных систем Web of Science и Scopus также дает возможность найти журнальные статьи, которые не вошли в EconLit.

Отсюда следует вывод о том, что пока в мире нет электронного ресурса, с помощью которого можно было сразу найти все публикации по какой-либо экономической теме. Поэтому придется прибегать к лозунгу: «Больше ресурсов разных!». Но обязательно надо добавить слово «хороших». К их числу, безусловно, относится **elibrary.ru**.

4. Результаты библиометрического анализа на основе данных Научной электронной библиотеки. Так же, как и при поиске в EconLit, учитывалось вхождение терминов на русском языке только в названия работ. Поиск проводился по всем видам публикаций с учетом морфологии. Поскольку в elibrary.ru нет возможности получать выборку по группам наук, как в Web of Science и Scopus, то в табл. 5 учтены работы не только экономического и управленческого планов.

Таблица 5

Абсолютные (левая часть) и относительные (правая часть, в процентах от общего числа публикаций) показатели, характеризующие публикационную активность по проблемам оценки стоимости за 1900–2019 гг. (по июнь месяц) по употреблению терминов в названиях

Границы периодов	1900–2005	2006–2010	2011–2015	2016–2019	Итого	1900–2005	2006–2010	2011–2015	2016–2019	2011–2019
Оценка стоимости:										
компании	38	170	263	337	808	4,7	21	32,5	41,7	74,3
бизнеса	41	149	305	383	878	4,7	17	34,7	43,6	78,4
предприятия	114	196	318	285	913	12,5	21,5	34,8	31,2	66,0
организации	12	43	110	92	257	4,7	16,7	42,8	35,8	78,6
фирмы	7	10	14	5	36	19,4	27,8	38,9	13,9	52,8
корпорации	1	10	8	11	30	3,33	33,3	26,7	36,7	63,3
Оценка:										
активов	88	278	632	693	1691	5,2	16,4	37,4	41	78,4
инвестиций	313	598	835	648	2394	13,1	25	34,9	27,1	61,9
имущества	55	97	194	236	582	9,45	16,7	33,3	40,5	73,9
недвижимости	190	397	670	826	2083	9,12	19,1	32,2	39,7	71,8
оборудования	313	433	701	615	2062	15,2	21	34	29,8	63,8
запасов	236	375	518	506	1635	14,4	22,9	31,7	30,9	62,6
ресурсов	919	1343	2384	1984	6630	13,9	20,3	36	29,9	65,9
земли	585	621	1083	1245	3534	16,6	17,6	30,6	35,2	65,9
бренда	7	60	156	145	368	1,9	16,3	42,4	39,4	81,8
гудвилла	2	3	39	22	66	3,03	4,55	59,1	33,3	92,4
капитала	158	522	1154	1253	3087	5,12	16,9	37,4	40,6	78,0
обязательств	15	28	88	104	235	6,38	11,9	37,4	44,3	81,7
долга	3	23	37	73	136	2,21	16,9	27,2	53,7	80,9
задолженности	15	32	105	186	338	4,44	9,47	31,1	55	86,1
кредита	21	41	75	85	222	9,46	18,5	33,8	38,3	72,1
займа	2	6	7	11	26	7,69	23,1	26,9	42,3	69,2
опциона	13	114	166	95	388	3,35	29,4	42,8	24,5	67,3
контракта	8	26	59	69	162	4,94	16	36,4	42,6	79,0

Сравнивая результаты поиска по иностранным и отечественным публикациям, мы видим, что если за рубежом лидирует термин «фирма», то в отечественных работах он встречается редко. Интерес к оценке корпораций не высок в обоих случаях. И в обоих случаях наблюдается повышенный интерес к тематике бренда и гудвилла.

За исключением оценки стоимости фирмы по всем позициям наблюдается резкий рост публикационной активности с 2011 г., что свидетельствует о росте актуальности проблематики оценки стоимости.

Краткие выводы. Проблема оценки стоимости компаний и других объектов была актуальна как в древних государствах (Египет, Вавилон, Индия, Греция и др.), так и в начале XXI в. С позиции системного анализа можно выделить три грани этой проблемы, которые многократно отражаются одна в другой: практико-историческую, теоретико-методическую и классификационно-квалификационную. В теоретическом плане существует

пять подходов к внедрению концепции управления стоимостью компании: фундаментальные показатели стоимости; пентограмма возможностей структурной перестройки; сбалансированность прибыли, активов и роста; чувствительность параметров производственного и финансового циклов бизнеса; восприятие образа компании участниками рынка. Важное значение имеет учет финансовых инноваций и взаимосвязи науки, практики управления и высшего образования за рубежом и в России. Оценка и оценочная деятельность представлена в ряде классификаций РФ (ОКВЭД, «Справочник профессий», «Паспорта научных специальностей» и др.). Многогранность оценки требует научно-обоснованного подхода к систематизации публикаций по этой проблематике, выявления направлений наибольшего интереса исследователей, с одной стороны, с другой – возможность обнаружить «белые пятна» в исследованиях. Для этого можно использовать системно-инновационный библиометрический анализ, который позволяет объединить три вида анализа: 1) публикационной активности, 2) терминологический и лексический, 3) структурно-морфологический. Применение библиометрического анализа на основе данных электронной библиографии EconLit показало, что в мировой экономической литературе наблюдается четко выраженная тенденция роста интереса исследователей к вопросам оценки стоимости разных объектов. Этот анализ позволил проранжировать публикации основным объектам, дать библиометрические оценки с разных позиций, показать некоторые примечательные нововведения (бренды, гудвилл, искусственные нейросети и др.). Анализ на основе данных Научной электронной библиотеки РФ показал, что в отечественной литературе прослеживаются те же тенденции, что и в мировой. Вместе публикационная активность после 2010 г. превышает мировой уровень.

Литература

1. Артхашастра или наука политики / изд. подготовил В.И. Кальянов. М.: Ладомир; Наука, 1993. 796 с.
2. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / пер. с англ., 4-е изд. М.: Дело Лтд, 1994. 720 с.
3. Бредихин С.В., Кузнецов А.Ю. Методы библиометрии и рынок электронной научной периодики. Новосибирск: ИВМиМГ СО РАН, НЭЙКОН, 2012. 256 с.
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учебное пособие для вузов. М.: ЮНИТИ–ДАНА, 2001. 720 с.
5. Волков А.С., Куликов М., Марченко А. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. М.: Вершина, 2007. 304 с.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / пер. с англ., 6-е изд. М.: Альпина Паблишерз, 2010. 1323 с.
7. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления. М.: Дело, 2003. 480 с.
8. Елисеев В.М. Системная технология оценки стоимости крупных производственных комплексов / отв. ред. М.В. Лычагин; ИЭОПП СО РАН. Новосибирск, 2004. 211 с.
9. История Древнего Востока. Зарождение древнейших классовых обществ и первые очаги рабовладельческой цивилизации. Ч. 2. Передняя Азия. Египет. М.: Наука, 1988. 623 с.
10. Катон, Варрон, Колумелла, Плиний о сельском хозяйстве / АН СССР, Ин-т истории науки и техники; под ред. и с ввводной статьей проф. М.И. Бурского. М.; Л.: ОГИЗ: Сельхозгиз, 1937. 301 с.

11. *Козырь Ю.В.* Стоимость компании: оценка и управленческие решения / 2-е изд., перераб. и доп. М.: Издательство «Альфа-Пресс», 2009. 376 с.
12. *Котрелл Л.* Во времена фараонов / пер. с англ. Ф.Л. Мендельсона, предисл. И.С. Кацнельсона; послесл. И.А. Стучевского. М.: Наука, 1982. 380 с.
13. *Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д.* Стоимость компаний. Оценка и управление / пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2005. 576 с.
14. *Кудина М.В.* Теория стоимости компании. М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2010. 368 с.
15. *Лычагин М.В., Лычагин А.М., Попов И.Ю.* Обоснование новых направлений экономических исследований на основе интеграции библиометрического и морфологического анализов // Промышленная политика в цифровой экономике: проблемы и перспективы (ЭКОПРОМ-2017): труды науч.-практ. конф. с междунар. участием. 16–17 нояб. 2017 г. / под ред. А.В. Бабкина. СПб.: Изд-во Политех. ун-та, 2017. С. 49–59.
16. *Лычагин М.В., Лычагин А.М., Шевцов А.С.* Атлас публикаций по экономике на основе EconLit. 1992–2005 = Atlas of publications in economics on the EconLit basis. 1995–2005 / отв. ред. В.И. Суслов; Новосиб. гос. ун-т. Новосибирск: Изд-во СО РАН, 2007. 400 с.
17. *Лычагин М.В., Мкртчян Г.М., Суслов В.И.* Концепция системно-инновационного библиометрического анализа и картографирования экономической литературы // Вестник Новосибирского государственного университета. Серия: Социально-экономические науки. 2014. Т. 14. Вып. 2. С. 127–141.
18. *Малькова Т.Н.* Древняя бухгалтерия: какой она была? М.: Финансы и статистика, 1995. 304 с.
19. *Маркс К.* Капитал. Критика политической экономии / пер. И.И. Скворцова-Степанова. Т. I. Кн. 1. Процесс производства капитала. М.: Политиздат, 1978. 907 с.
20. *Новиков А.В., Новикова И.Я.* Финансовые инструменты создания стоимости компании // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2012. № 8. С. 39–53.
21. *Новиков А.В., Новикова И.Я., Безуглова Н.В., Зухурова Л.И.* Оценка инвестиционной стоимости компании / отв. ред. М.В. Лычагин. Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2009. 352 с.
22. *Новиков А.В., Новикова И.Я., Понуров С.В., Кравченко П.В.* Оценка гудвилла предприятий и финансовых институтов. Новосибирск: НГУЭУ, 2007. 234 с.
23. *Ожегов С.И.* Словарь русского языка: Ок. 57 000 слов / под ред. чл.-корр. АН СССР Н.Ю. Шведовой; 18-е изд., стереотип. М.: Рус. яз., 1986. 797 с.
24. *Оценка бизнеса: Учебник* / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой; 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2005. 736 с.
25. *Павлова А.С.* Библиометрические методы: виды, задачи, проблемы (аналитический обзор) // Труды ГПНТБ СО РАН. 2015. № 9. С. 20–29.
26. *Пачоли Л.* Трактат о счетах и записях / под ред. проф. Я.В. Соколова. М.: Финансы и статистика, 1982. 286 с.
27. *Рифтин А.П.* Старовавилонские юридические и административные документы в собраниях СССР. М., Л.: Изд-во АН СССР, 1937. 175 с.
28. *Рутгайзер В.М.* Оценка стоимости бизнеса. Учеб. пособие. М.: Маросейка, 2007. 448 с.
29. *Теплова Т.В.* Эффективный финансовый директор: учебно-практическое пособие. М.: Издательство «Юрайт», 2008. 480 с.
30. *Теплова Т.В.* Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. М.: Вершина, 2007. 272 с.
31. *Уолли К.* Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать, контролировать данные, определяющие стоимость компании / пер. с англ. М.: Дело, 2000. 360 с.

32. Финансовые инновации: Зарубежный опыт / отв. ред. В.И. Суслов, М.В. Лычагин. Новосибирск: Наука. Сиб. отд-е, 1997. 160 с.
33. Финансовые инновации: методы изучения / отв. ред. М.В. Лычагин, Л.Б. Меламед, В.И. Суслов. Новосибирск, 1998. Т. 1. 224 с.
34. Финансовые инновации: методы изучения / отв. ред. М.В. Лычагин, Л.Б. Меламед, В.И. Суслов. Новосибирск: Изд-во СО РАН, 1998. Т. 2. 208 с.
35. *Эванс Ф. Ч., Бишоп Д. М.* Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях. М.: Альпина Паблишер, 2004. 332 с.
36. *Beenhakker H.L.* Sensitivity Analysis of the Present Value of a Project // *Engineering Economist*, Winter 1975, vol. 20, iss. 2, p. 123–149.
37. *Boness A.J.* Elements of a theory of stock-option value // *Journal of Political Economy*, April 1964, vol. 72, iss. 2, p. 163–175.
38. *Brlacic V.S.* Relationship between Different Business Value Components within the Oil and Gas Industry // *Ekonomski Vjesnik*, June 2016, vol. 29, iss. 1, p. 241–256.
39. *Cramer R.H., William E.S.* The Present Value Approach to Commercial Loan Pricing // *Journal of Bank Research*, Winter 1982, vol. 12, iss. 4, p. 207–217.
40. *Curry D.J., Manasco M.B.* On the Separability of Weights and Brand Values: Issues and Empirical Results // *Journal of Consumer Research*, June 1983, vol. 10, iss. 1, p. 83–95.
41. *Dodd A.F.* Taxation of land values in Australasia // *Economic Journal*, September 1904, vol. 14, p. 401–412.
42. *Edgeworth F.Y.* Recent attempts to evaluate the amount of coin circulating in a country // *Economic Journal*, March 1892, vol. 2, p. 162–169.
43. *Ellinger A.D.* The Relationship between the Learning Organization Concept and Firms' Financial Performance: An Empirical Assessment // *Human Resource Development Quarterly*, Spring 2002, vol. 13, iss. 1, p. 5–21.
44. *Ellis A.* The «quantitation» of stock exchange values [with discussion] // *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, September 1888, vol. 51, p. 567–598.
45. *Field W.R.* Market Value of Stock and Debt as Evidence of Value // *National Tax Journal*, June 1972, vol. 25, iss. 2, p. 243–258.
46. *Finnerty J.D., Emery D.R.* The Value of Corporate Control and the Comparable Company Method of Valuation // *Financial Management*, Spring 2004, vol. 33, iss. 1, p. 91–99.
47. *Freyd M.* The experimental evaluation of a merchandising unit // *Harvard Business Review*, January 1926, vol. 4, p. 196–202.
48. *Gamble H.B., Downing R.H.* Effects of Nuclear Power Plants on Residential Property Values // *Journal of Regional Science*, November 1982, vol. 22, iss. 4, p. 457–478.
49. *Hamilton W.H.* An appraisal of Clay's economics. [Review] // *Journal of Political Economy*, April 1919, vol. 27, p. 300–309.
50. *Harrison F.C.* An attempt to estimate the circulation of the rupee. Pt. I. // *Economic Journal*, December 1891, vol. 1, p. 721–751.
51. *Hewett W.W.* Capital value once more // *American Economic Review*, December 1929, vol. 19, p. 646–648.
52. *Ise J.* The theory of value as applied to natural resources // *American Economic Review*, June 1925, vol. 15, p. 284–291.
53. *Janosevic S., Dzenopoljac V.* The Impact of Intellectual Capital on Companies' Market Value and Financial Performance // *Ekonomika preduzeca*, November–December 2015, vol. 63, iss. 7-8, p. 354–371.
54. *Johnson G.* The appraisal of Iowa farmland values by an insurance company // *Land Economics*, October 1926, vol. 2, p. 392–396.
55. *Klossek P., Klossek A.* The Specific Value of Junior Mining Companies: Are Common Valuation Methods Appropriate? // *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis*, January 2014, vol. 9, iss. 1, p. 105–144.
56. *Koscielniak H.* Company Value and a Capital Structure // *Ekonomicky Casopis/Journal of Economics*, 2007, vol. 55, iss. 2, p. 180–94.

57. *Lackany S.* Cotton: estimation of the crop and measurement of its elasticity // *L'Egypte Contemporaine*, April–May 1926, vol. 17, p. 265–279.
58. *Laughlin J.L.* Marshall's theory of value and distribution // *Quarterly Journal of Economics*, January 1887, vol. 1, p. 227–232.
59. *Lerner A.P.* A note on the rate of interest and the value of assets // *Economic Journal*, September 1961, vol. 71, p. 539–543.
60. *Lipas T.* Rahamaaraisten sitoumusten ja saatavien reaaliarvo. (The Real Value of Liabilities and Credits Fixed in Money. With English summary.) // *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, 1982, vol. 31, iss. 3, p. 279–287.
61. *Longstaff G.B.* The estimation of populations in the interval between two successive censuses // *Economic Journal*, June 1891, vol. 1, p. 382–388.
62. *Lyons F.O.* A plea for reform in the assessment of railways // *Economic Journal*, June 1908, vol. 18, p. 254–269.
63. *Marshall A.* Note [Theory of value and distribution]. [followed by J.L. Laughlin's rejoinder] // *Quarterly Journal of Economics*, April 1887, vol. 1, p. 359–362.
64. *McCarthy M.G., Douglas K.S.* Schneider. Evidence from the U.S. Market of the Association of Capitalized Non-goodwill Intangibles to Firm Equity Value // *Advances in international accounting*. Vol. 9, 1996, p. 111–127. Associate Editor: Stephen B. Salter. Greenwich, Conn. and London: JAI Press.
65. *Milanesi G.S.* Valuacion de empresas: Enfoque integral para mercados emergentes e inflacionarios. (Company Valuation: Integral Approach for Emerging and Inflationary Markets. With English summary.) // *Estudios Gerenciales*, October–December 2017, vol. 33, iss. 145, p. 377–390.
66. *Mosler S.D.* A Value Added Base for G&A on Government Contracts // *Management Accounting*, December 1970, vol. 52, iss. 6, p. 45–48.
67. *Mrda N.* Application Software for Measuring the Capital Return Rate by Successive Company Valuation // *Ekonomika preduzeca*, March–April 2015, vol. 63, iss. 3-4, p. 233–242.
68. *Neymarck A.* The value of personal property in France. (Translated from the *Journal de la Societe de Statistique de Paris*) // *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, September 1889, vol. 52, p. 475–493.
69. *Nicholson J.S.* The measurement of variations in the value of the monetary standard // *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, March 1887, vol. 50, p. 150–166.
70. *Patena W.* Company Valuation: How to Deal with a Range of Values? // *e-Finance*, 2011, vol. 7, iss. 3, p. 75–84.
71. *Peterlin J.* Financial Risk Management's Impact on Company's Cash Flow and Value // *Ekonomiska Istrazivanja/Economic Research*, 2003, vol. 16, iss. 1, p. 86–99.
72. *Pond G.A., Ranney W.P.* A basis of farm inventory values for farm organization and efficiency studies. [Minnesota data] // *Journal of Farm Economics*, October 1934, vol. 16, p. 719–723.
73. *Roem C.R.* Business value // *Journal of Business*, July 1929, vol. 2, p. 312–325.
74. *Rorty M.C.* Measuring investment values // *Journal of the American Statistical Association*, Supplement March 1930, vol. 25, p. 100–105.
75. *Schuster E.J.* The promotion of companies and the valuation of assets according to German law // *Economic Journal*, March 1900, vol. 10, p. 1–19.
76. *Shapiro A.C.* Exchange Rate Changes, Inflation, and the Value of the Multinational Corporation // *Journal of Finance*, May 1975, vol. 30, iss. 2, p. 485–502.
77. *Strakova J.* Are Manufacturing Companies Improving Their Sustainable Value Added? // *Ekonomicka Revue: Central European Review of Economic Issues*, 2012, vol. 15, iss. 4, p. 225–236.
78. *Stubelj I.* Valuation of Slovene Publicly Traded Companies with a Valuation Model Based on Expected Earnings and Growth Opportunities // *Managing Global Transitions*, Spring 2010, vol. 8, iss. 1, p. 23–47.

79. *Talbot L.* Of Insane Forms: From Collectives to Management Controlled Organisations to Shareholder Value Organisation: Building Societies a Case Study // *Journal of Banking Regulation*, June 2010, vol. 11, iss. 3, p. 223–239.
80. *Tunell G.G.* The transportation of mail: a valuation of data // *Journal of Political Economy*, September 1899, vol. 7, p. 468–499.
81. *Walter J.E.* Dividend policy: its influence on the value of the enterprise // *Journal of Finance*, May 1963, vol. 18, p. 280–291.
82. *Whitmore H.* Real estate values in Boston [with discussion] // *Journal of the American Statistical Association*, March 1896, vol. 5, p. 1–17.
83. *Whitten R.H.* The assessment of taxes in Chicago // *Journal of Political Economy*, March 1897, vol. 5, p. 175–200.
84. *Wippern R.F.* 1966. Financial structure and the value of the firm // *Journal of Finance*, December 1966, vol. 21, p. 615–633.
85. *Witkowska D., Kompa K.* Artificial Neural Networks as a Supporting Tool in Small Firm Evaluation // *Proceedings of the Thirteenth Annual International Entrepreneurial Finance and Business Ventures Research Conference*, April 25–26, 2002, p. 1–16. Edwardsville, Ill.: Academy of Entrepreneurial Finance.
86. *Wittmann W., Zanetta A.* Eine Schatzung des öffentlichen Kapitalstocks der Schweiz 1950–1966. (Estimate of the Value of Capital Equipment in the Public Sector in Switzerland 1950–1966. With English summary.) // *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, March 1970, vol. 106, iss. 1, p. 1–16.
87. *Wright F.K., Young I.C., Barton A.D.* The effect of financial structure on the market value of companies // *Australian Economic Papers*, June 1966, vol. 5, p. 21–34.
88. *Fernandez P.* Valuing Companies by Cash Flow Discounting: Ten Methods and Nine Theories // *EFMA 2002 London Meetings*. (November 17, 2015). URL: <https://ssrn.com/abstract=256987>.
89. *Fernandez P., Bilan A.* 119 Common Errors in Company Valuations // *IESE Business School Working Paper No. 714*. (May 25, 2019). URL: <https://ssrn.com/abstract=1025424> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1025424>.
90. *Bancel F., Mittoo U.R.* The Gap between Theory and Practice of Firm Valuation: Survey of European Valuation Experts (March 27, 2014). URL: <https://ssrn.com/abstract=2420380> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2420380>.
91. «Общероссийском классификаторе видов экономической деятельности». URL: <https://www.regfile.ru/okved2/razdel-m/74/74.9/74.90.html>.
92. «Паспорт научной специальности». URL: <http://arhvak.minobrnauki.gov.ru/web/guest/316;jsessionid=wpA1oCZKIS4FCNkdu4XleIHU>.
93. «Справочник профессий». URL: <http://spravochnik.rosmintrud.ru/professions/564>.

Bibliography

1. *Arthashastra ili nauka politiki* / izd. podgotovil V.I. Kal'janov. M.: Ladomir; Nauka, 1993. 796 p.
2. *Blaug M.* Jekonomicheskaja mysl' v retrospektive / per. s angl., 4-e izd. M.: Delo Ltd, 1994. 720 p.
3. *Bredihin S.V., Kuznecov A.Ju.* Metody bibliometrii i rynek jelektronnoj nauchnoj periodiki. Novosibirsk: IVMiMG SO RAN, NJeIKON, 2012. 256 p.
4. *Valdajcev S.V.* Ocenka biznesa i upravljenje stoimost'ju predpriyatija: Uchebnoe posobie dlja vuzov. M.: JuNITI–DANA, 2001. 720 p.
5. *Volkov A.S., Kulikov M., Marchenko A.* Sozdanie rynochnoj stoimosti i investicionnoj privlekatel'nosti. M.: Vershina, 2007. 304 p.
6. *Damodaran A.* Investicionnaja ocenka: instrumenty i metody ocenki ljubyh aktivov / per. s angl., 6-e izd. M.: Al'pina Pablisherz, 2010. 1323 p.
7. *Egerev I.A.* Stoimost' biznesa: Iskustvo upravljenja. M.: Delo, 2003. 480 p.

8. *Eliseev V.M.* Sistemnaja tehnologija ocenki stoimosti krupnyh proizvodstvennyh kompleksov / otv. red. M.V. Lychagin; IJeOPP SO RAN. Novosibirsk, 2004. 211 p.
9. *Istorija drevnego Vostoka. Zarozhdenie drevnejshih klassovyh obshhestv i pervye ochagi rabovladel'cheskoj civilizacii. Ch. 2. Perednjaja Azija. Egipet. M.: Nauka, 1988. 623 p.*
10. *Katon, Varron, Kolumella, Plinij o sel'skom hozjajstve / AN SSSR, In-t istorii nauki i tehniki; pod red. i s vvodnoj stat'ej prof. M.I. Burskogo. M.; L.: OGIZ: Sel'hozgiz, 1937. 301 p.*
11. *Kozyr' Ju.V.* Stoimost' kompanii: ocenka i upravlencheskie reshenija / 2-e izd., pere-
rab. i dop. M.: Izdatel'stvo «Al'fa-Press», 2009. 376 p.
12. *Kotrell L.* Vo vremena faraonov / per. s angl. FL. Mendel'sona, predisl. I.S. Kacnel'-
sona; poslesl. I.A. Stuchevskogo. M.: Nauka, 1982. 380 p.
13. *Kouplend T., Koller T., Murrin D.* Stoimost' kompanij. Ocenka i upravlenie / per. s angl.
M.: Olimp-Biznes, 2005. 576 p.
14. *Kudina M.V.* Teorija stoimosti kompanii. M.: ID «FORUM»: INFRA-M, 2010. 368 p.
15. *Lychagin M.V., Lychagin A.M., Popov I.Ju.* Obosnovanie novyh napravlenij jekono-
micheskikh issledovanij na osnove integracii bibliometriceskogo i morfologiceskogo
analizov // Promyshlennaja politika v cifrovoj jekonomike: problemy i perspektivy
(JeKOPROM-2017) : trudy nauch.-prakt. konf. s mezhdunar. uchastiem. 16–17 nojab.
2017 g. / pod red. A.V. Babkina. SPb.: Izd-vo Politeh. un-ta, 2017. P. 49–59.
16. *Lychagin M.V., Lychagin A.M., Shevcov A.S.* Atlas publikacij po jekonomike na
osnove EconLit. 1992–2005 = Atlas of publications in economics on the EconLit basis.
1995–2005 / otv. red. VI. Suslov; Novosib. gos. un-t. Novosibirsk: Izd-vo SO RAN,
2007. 400 p.
17. *Lychagin M.V., Mkrтчjan G.M., Suslov VI.* Konceptcija sistemno-innovacionnogo
bibliometriceskogo analiza i kartografirovanija jekonomiceskoj literatury // Vestnik
Novosibirskogo gosudarstvennogo universiteta. Serija: Social'no-jekonomiceskie
nauki. 2014. T. 14. Vyp. 2. P. 127–141.
18. *Mal'kova T.N.* Drevnjaja buhgalterija: kakoj ona byla? M.: Finansy i statistika, 1995.
304 p.
19. *Marks K.* Kapital. Kritika politiceskoj jekonomii / per. I.I. Skvorcova-Stepanova. T. I.
Kn. 1. Process proizvodstva kapitala. M.: Politizdat, 1978. 907 p.
20. *Novikov A.V., Novikova I.Ja.* Finansovyje instrumenty sozdaniija stoimosti kompanii //
Imushhestvennye otnoshenija v Rossijskoj Federacii. 2012. № 8. P. 39–53.
21. *Novikov A.V., Novikova I.Ja., Bezuglova N.V., Zuhurova L.I.* Ocenka investicionnoj
stoimosti kompanii / otv. red. M.V. Lychagin. Novosibirsk: IJeOPP SO RAN, 2009.
352 p.
22. *Novikov A.V., Novikova I.Ja., Ponurov S.V., Kravchenko P.V.* Ocenka gudvilla
predprijatij i finansovyh institutov. Novosibirsk: NGUJeU, 2007. 234 p.
23. *Ozhegov S.I.* Slovar' russkogo jazyka: Ok. 57 000 slov / pod red. chl.-korr. AN SSSR
N.Ju. Shvedovoj; 18-e izd., stereotip. M.: Rus. jaz., 1986. 797 p.
24. *Ocenka biznesa: Uchebnik / pod red. A.G. Grjaznovoj, M.A. Fedotovoj; 2-e izd.,
pererab. i dop. M.: Finansy i statistika, 2005. 736 p.*
25. *Pavlova A.S.* Bibliometriceskie metody: vidy, zadachi, problemy (analiticeskij
obzor) // Trudy GPNTB SO RAN. 2015. № 9. P. 20–29.
26. *Pacholi L.* Traktat o schetah i zapisjah / pod red. prof. Ja.V. Sokolova. M.: Finansy i
statistika, 1982. 286 p.
27. *Riftin A.P.* Starovavilonskie juridiceskie i administrativnye dokumenty v sobranijah
SSSR. M., L.: Izd-vo AN SSSR, 1937. 175 p.
28. *Rutgajzer V.M.* Ocenka stoimosti biznesa. Ucheb. posobie. M.: Marosejka, 2007. 448 p.
29. *Teplava T.V.* Jeffektivnyj finansovyj direktor: uchebno-prakticeskoe posobie. M.:
Izdatel'stvo «Jurajt», 2008. 480 p.
30. *Teplava T.V.* Investicionnye rychagi maksimizacii stoimosti kompanii. Praktika ros-
sijskih predprijatij. M.: Vershina, 2007. 272 p.

31. *Uolsh K.* Kljuचेvye pokazateli menedzhmenta. Kak analizirovat', sravnivat', kontrolirovat' dannye, opredelajushhie stoimost' kompanii / per. s angl. M.: Delo, 2000. 360 p.
32. Finansovye innovacii: Zarubezhnyj opyt / otv. red. V.I. Suslov, M.V. Lychagin. Novosibirsk: Nauka. Sib. otd-e, 1997. 160 p.
33. Finansovye innovacii: metody izuchenija / otv. red. M.V. Lychagin, L.B. Melamed, V.I. Suslov. Novosibirsk, 1998. T. 1. 224 p.
34. Finansovye innovacii: metody izuchenija / otv. red. M.V. Lychagin, L.B. Melamed, V.I. Suslov. Novosibirsk: Izd-vo SO RAN, 1998. T. 2. 208 p.
35. *Jevans F.Ch., Bishop D.M.* Ocenka kompanij pri slijanijah i pogloshhenijah: Sozdanie stoimosti v chastnyh kompanijah. M.: Al'pina Publisher, 2004. 332 p.
36. *Beenhakker H.L.* Sensitivity Analysis of the Present Value of a Project // *Engineering Economist*, Winter 1975, vol. 20, iss. 2, p. 123–149.
37. *Boness A.J.* Elements of a theory of stock-option value // *Journal of Political Economy*, April 1964, vol. 72, iss. 2, p. 163–175.
38. *Brlecic V.S.* Relationship between Different Business Value Components within the Oil and Gas Industry // *Ekonomski Vjesnik*, June 2016, vol. 29, iss. 1, p. 241–256.
39. *Cramer R.H., William E.S.* The Present Value Approach to Commercial Loan Pricing // *Journal of Bank Research*, Winter 1982, vol. 12, iss. 4, p. 207–217.
40. *Curry D.J., Manasco M.B.* On the Separability of Weights and Brand Values: Issues and Empirical Results // *Journal of Consumer Research*, June 1983, vol. 10, iss. 1, p. 83–95.
41. *Dodd A.F.* Taxation of land values in Australasia // *Economic Journal*, September 1904, vol. 14, p. 401–412.
42. *Edgeworth F.Y.* Recent attempts to evaluate the amount of coin circulating in a country // *Economic Journal*, March 1892, vol. 2, p. 162–169.
43. *Ellinger A.D.* The Relationship between the Learning Organization Concept and Firms' Financial Performance: An Empirical Assessment // *Human Resource Development Quarterly*, Spring 2002, vol. 13, iss. 1, p. 5–21.
44. *Ellis A.* The «quantitation» of stock exchange values [with discussion] // *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, September 1888, vol. 51, p. 567–598.
45. *Field W.R.* Market Value of Stock and Debt as Evidence of Value // *National Tax Journal*, June 1972, vol. 25, iss. 2, p. 243–258
46. *Finnerty J.D., Emery D.R.* The Value of Corporate Control and the Comparable Company Method of Valuation // *Financial Management*, Spring 2004, vol. 33, iss. 1, p. 91–99.
47. *Freyd M.* The experimental evaluation of a merchandising unit // *Harvard Business Review*, January 1926, vol. 4, p. 196–202.
48. *Gamble H.B., Downing R.H.* Effects of Nuclear Power Plants on Residential Property Values // *Journal of Regional Science*, November 1982, vol. 22, iss. 4, p. 457–478.
49. *Hamilton W.H.* An appraisal of Clay's economics. [Review] // *Journal of Political Economy*, April 1919, vol. 27, p. 300–309,
50. *Harrison F.C.* An attempt to estimate the circulation of the rupee. Pt. I. // *Economic Journal*, December 1891, vol. 1, p. 721–751.
51. *Hewett W.W.* Capital value once more // *American Economic Review*, December 1929, vol. 19, p. 646–648.
52. *Ise J.* The theory of value as applied to natural resources // *American Economic Review*, June 1925, vol. 15, p. 284–291.
53. *Janosevic S., Dzenopoljac V.* The Impact of Intellectual Capital on Companies' Market Value and Financial Performance // *Ekonomika preduzeca*, November–December 2015, vol. 63, iss. 7-8, p. 354–371.
54. *Johnson G.* The appraisal of Iowa farmland values by an insurance company // *Land Economics*, October 1926, vol. 2, p. 392–396.
55. *Klossek P., Klossek A.* The Specific Value of Junior Mining Companies: Are Common Valuation Methods Appropriate? // *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis*, January 2014, vol. 9, iss. 1, p. 105–144.

56. *Koscielniak H.* Company Value and a Capital Structure // *Ekonomicky Casopis/Journal of Economics*, 2007, vol. 55, iss. 2, p. 180–94.
57. *Lackany S.* Cotton: estimation of the crop and measurement of its elasticity // *L'Egypte Contemporaine*, April–May 1926, vol. 17, p. 265–279.
58. *Laughlin J.L.* Marshall's theory of value and distribution // *Quarterly Journal of Economics*, January 1887, vol. 1, p. 227–232.
59. *Lerner A.P.* A note on the rate of interest and the value of assets // *Economic Journal*, September 1961, vol. 71, p. 539–543.
60. *Lipas T.* Rahamaaraisten sitoumusten ja saatavien reaaliarvo. (The Real Value of Liabilities and Credits Fixed in Money. With English summary.) // *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, 1982, vol. 31, iss. 3, p. 279–287.
61. *Longstaff G.B.* The estimation of populations in the interval between two successive censuses // *Economic Journal*, June 1891, vol. 1, p. 382–388.
62. *Lyons F.O.* A plea for reform in the assessment of railways // *Economic Journal*, June 1908, vol. 18, p. 254–269.
63. *Marshall A.* Note [Theory of value and distribution]. [followed by J.L. Laughlin's rejoinder] // *Quarterly Journal of Economics*, April 1887, vol. 1, p. 359–362.
64. *McCarthy M.G., Douglas K.S. Schneider.* Evidence from the U.S. Market of the Association of Capitalized Non-goodwill Intangibles to Firm Equity Value // *Advances in international accounting*. Vol. 9, 1996, p. 111–127. Associate Editor: Stephen B. Salter. Greenwich, Conn. and London: JAI Press.
65. *Milanesi G.S.* Valuacion de empresas: Enfoque integral para mercados emergentes e inflacionarios. (Company Valuation: Integral Approach for Emerging and Inflationary Markets. With English summary.) // *Estudios Gerenciales*, October–December 2017, vol. 33, iss. 145, p. 377–390.
66. *Mosler S.D.* A Value Added Base for G&A on Government Contracts // *Management Accounting*, December 1970, vol. 52, iss. 6, p. 45–48.
67. *Mrda N.* Application Software for Measuring the Capital Return Rate by Successive Company Valuation // *Ekonomika preduzeca*, March–April 2015, vol. 63, iss. 3-4, p. 233–242.
68. *Neymarck A.* The value of personal property in France. (Translated from the *Journal de la Societe de Statistique de Paris*) // *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, September 1889, vol. 52, p. 475–493.
69. *Nicholson J.S.* The measurement of variations in the value of the monetary standard // *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, March 1887, vol. 50, p. 150–166.
70. *Patena W.* Company Valuation: How to Deal with a Range of Values? // *e-Finanse*, 2011, vol. 7, iss. 3, p. 75–84.
71. *Peterlin J.* Financial Risk Management's Impact on Company's Cash Flow and Value // *Ekonomiska Istrazivanja/Economic Research*, 2003, vol. 16, iss. 1, p. 86–99.
72. *Pond G.A., Ranney W.P.* A basis of farm inventory values for farm organization and efficiency studies. [Minnesota data] // *Journal of Farm Economics*, October 1934, vol. 16, p. 719–723.
73. *Rorem C.R.* Business value // *Journal of Business*, July 1929, vol. 2, p. 312–325.
74. *Rorty M.C.* Measuring investment values // *Journal of the American Statistical Association*, Supplement March 1930, vol. 25, p. 100–105.
75. *Schuster E.J.* The promotion of companies and the valuation of assets according to German law // *Economic Journal*, March 1900, vol. 10, p. 1–19.
76. *Shapiro A.C.* Exchange Rate Changes, Inflation, and the Value of the Multinational Corporation // *Journal of Finance*, May 1975, vol. 30, iss. 2, p. 485–502.
77. *Strakova J.* Are Manufacturing Companies Improving Their Sustainable Value Added? // *Ekonomicka Revue: Central European Review of Economic Issues*, 2012, vol. 15, iss. 4, p. 225–236.
78. *Stubelj I.* Valuation of Slovene Publicly Traded Companies with a Valuation Model Based on Expected Earnings and Growth Opportunities // *Managing Global Transitions*, Spring 2010, vol. 8, iss. 1, p. 23–47.

79. *Talbot L.* Of Insane Forms: From Collectives to Management Controlled Organisations to Shareholder Value Organisation: Building Societies a Case Study // *Journal of Banking Regulation*, June 2010, vol. 11, iss. 3, p. 223–239.
80. *Tunell G.G.* The transportation of mail: a valuation of data // *Journal of Political Economy*, September 1899, vol. 7, p. 468–499.
81. *Walter J.E.* Dividend policy: its influence on the value of the enterprise // *Journal of Finance*, May 1963, vol. 18, p. 280–291.
82. *Whitmore H.* Real estate values in Boston [with discussion] // *Journal of the American Statistical Association*, March 1896, vol. 5, p. 1–17.
83. *Whitten R.H.* The assessment of taxes in Chicago // *Journal of Political Economy*, March 1897, vol. 5, p. 175–200.
84. *Wipperfurth R.F.* 1966. Financial structure and the value of the firm // *Journal of Finance*, December 1966, vol. 21, p. 615–633.
85. *Witkowska D., Kompa K.* Artificial Neural Networks as a Supporting Tool in Small Firm Evaluation // *Proceedings of the Thirteenth Annual International Entrepreneurial Finance and Business Ventures Research Conference*, April 25–26, 2002, p. 1–16. Edwardsville, Ill.: Academy of Entrepreneurial Finance.
86. *Wittmann W., Zanetta A.* Eine Schätzung des öffentlichen Kapitalstocks der Schweiz 1950–1966. (Estimate of the Value of Capital Equipment in the Public Sector in Switzerland 1950–1966. With English summary.) // *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, March 1970, vol. 106, iss. 1, p. 1–16.
87. *Wright F.K., Young I.C., Barton A.D.* The effect of financial structure on the market value of companies // *Australian Economic Papers*, June 1966, vol. 5, p. 21–34.
88. *Fernandez P.* Valuing Companies by Cash Flow Discounting: Ten Methods and Nine Theories // *EFMA 2002 London Meetings*. (November 17, 2015). URL: <https://ssrn.com/abstract=256987>.
89. *Fernandez P., Bilan A.* 119 Common Errors in Company Valuations // *IESE Business School Working Paper No. 714*. (May 25, 2019). URL: <https://ssrn.com/abstract=1025424> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1025424>.
90. *Bancel F., Mittoo U.R.* The Gap between Theory and Practice of Firm Valuation: Survey of European Valuation Experts (March 27, 2014). URL: <https://ssrn.com/abstract=2420380> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2420380>.
91. «Общероссийском классификаторе видов экономической деятельности». URL: <https://www.regfile.ru/okved2/razdel-m/74/74.9/74.90.html>.
92. «Паспорт научных специальностей». URL: <http://arhvak.minobrnauki.gov.ru/web/guest/316;jsessionid=wpA1oCZKIS4FCNkdu4XleIHU>.
93. «Справочник профессий». URL: <http://spravochnik.rosmintrud.ru/professions/564>.