УДК 336.64

РЫБАКОВА О.В.

Современные тенденции в теории управления корпоративными финансами

Рассматриваются вопросы, связанные с теоретическими аспектами формирования и комплексного использования корпоративных финансов. Корпоративные финансы как научная дисциплина базируются на фундаментальной теории, в которой обосновываются решения, относящиеся к распределению денежных ресурсов во времени, по обязательствам и в условиях неопределенности. Концепция управления корпоративными финансами представлена системой теоретического, методологического и практического подхода к созданию и расходованию дефицитных денежных ресурсов, способствующего увеличению первоначального капитала компании и благосостояния акционеров на протяжении длительного периода времени.

Ключевые слова: финансовая система, теория корпоративных финансов, финансовые ресурсы, финансовый менеджмент, цели управления корпоративными финансами, финансовая устойчивость, формирование структуры капитала, источники создания стоимости корпорации, финансовые инструменты.

Рынок в широком смысле представляет собой организацию общественного производства, при которой производители товаров и услуг, ориентируясь на изменение потребностей общества, сами решают, что производить и с использованием каких ресурсов и технологии. Формы и виды хозяйствующих предприятий разнообразны, но все они дополняют друг друга и создают одно целое – экономическую систему общества. Наряду с крупными производственными корпорациями и обслуживающими их финансово-кредитными структурами, страховыми обществами и транспортными предприятиями существуют средние и небольшие рекламные агентства, издательства, типографии, театры, организации социальной сферы и т.д. Разнообразие предприятий связано с мотивацией предпринимательства. Некоторые корпорации довольно часто работают в сферах бизнеса, никоим образом не взаимосвязанных друг с другом.

Вместе с тем мир становится единой и открытой системой, где и страны, и транснациональные корпоративные структуры конкурируют между собой и заимствуют наиболее совершенные методы и инструменты управления ресурсами. Вопрос о важности создания благоприятных условий для привлечения инвестиций всегда был и остается приоритетным для бизнеса. В этой связи долгосрочный экономический рост связывают со многими факторами, такими, как климат и качество деловой среды, стабильность политической системы, адекватное законодательное регулирование предпринимательства, уровень образовательной системы подготовки профессиональных кадров, поддержание социальной стабильности. В этом перечне важное место занимает фактор эффективной производственно-финансовой деятельности корпораций.

Практически все решения, которые принимаются в корпорации, в той или иной мере являются финансовыми, поскольку они связаны с оценкой и выбором альтернативных вариантов предстоящих расходов и доходов. В крупных корпорациях управленческий пер-

сонал, от топ-менеджмента и до менеджеров производственных структурных подразделений, отдела маркетинга и логистики, исследовательских лабораторий, экономических и правовых служб, пользуется информационными услугами финансистов.

Деятельность корпорации постоянно порождает исходящие и входящие денежные потоки. Оплата издержек производства и обращения связана с получением выручки от продажи. Используемый в производстве капитал возникает в результате финансирования текущей деятельности корпорации и обусловливает регулярные выплаты его собственникам-акционерам, а также стимулирование долгосрочного развития бизнеса.

Корпорация функционирует в обстановке внутриотраслевой, межотраслевой и транснациональной конкуренции при постоянно меняющихся экономических и политических условиях, предпочтениях потребителей, технологии изготовления продуктов, доступности рынков сырья и факторов производства и обращения, поэтому её действия направлены на сохранение достигнутых рубежей, а также на осуществление инвестиций и финансовых вложений для роста и модернизации бизнеса.

По мере поступательного развития финансового сектора российской экономики и связанных с ним корпоративных финансов логика происходящих в ней процессов все больше соответствует общемировым тенденциям, однако правовая и моральная составляющие пока не достигли такого же высокого уровня, как деятельность на финансовых рынках. Поэтому будет справедливо, если менеджмент корпораций в круг своих профессиональных требований включит соблюдение этических и законодательных норм в отношении к населению России. Благодаря ранее созданному высокому промышленному и научному потенциалу корпорации получили доступ к перспективным возможностям развития:

– слияниям и поглощениям – в рамках решения задачи роста и консолидации активов;

– привлечению капитала и привлечению инвестиционных ресурсов;

– выходу на фондовые биржи через инструменты обратных поглощений;

– проведению сделок по покупке долей компаний за счет кредитных ресурсов;

– частному размещению акций – продажа части акций компании профессиональным портфельным инвесторам;

– публичному размещению акций – листинг и продажа акций на бирже.

Корпоративные финансы представляют совокупность финансовых отношений при проведении операций, осуществляемых компанией по созданию и привлечению финансовых ресурсов и их эффективному использованию, включая методы планирования, финансирования операционной деятельности и инвестиционных проектов, управления ликвидностью, повышения эффективности финансово-хозяйственной деятельности, защиты от рисков, поглощений других фирм.

Корпоративные финансы – это научная дисциплина, основу которой составляет теория корпоративных финансов. В ней изучаются вопросы и решения, относящиеся к распределению денежных ресурсов во времени, по обязательствам и в условиях неопределенности. Финансовая теория основана на доктрине, согласно которой главная функция финансовой системы, одним из элементов которой являются корпоративные финансы, заключается в удовлетворении жизненно важных потребностей человечества. Большая часть теории корпоративных финансов построена на поиске путей и методов увеличения стоимости компании за счет внешних и внутренних источников.

Цели управления корпоративными финансами в своей основе заключаются в следующем:

1. Поддержание платежеспособности и финансовой устойчивости.

2. Максимизация прибыли организации путем использования резервов и факторов ее роста.

3. Достижение качественного роста корпорации за счет укрепления рыночных позиций, поддержания здоровой экологической среды, рациональной стратегии управления издержками.

4. Рационализация структуры капитала и его размещения в активах.

5. Предотвращение банкротства путем разработки и реализации системы антикризисных мер.

6. Повышение уровня капитализации компании.

Финансовый менеджмент в корпорации реализуется по средствам управления финансовыми процессами и ресурсами (принятие решений в области привлечения и инвестирования финансовых ресурсов, регулирование дебиторской и кредиторской задолженностью, структурой и размещением капитала); комплексного эффективного менеджмента издержек и результатов деятельности, обеспечивающих перманентный прирост финансовых ресурсов.

Концепция управления корпоративными финансами – это система теоретического, методологического и практического подхода к созданию и расходованию дефицитных денежных ресурсов, способствующего увеличению первоначального капитала компании на протяжении определенного периода времени. Базовые принципы динамической концепции управления корпоративными финансами включают перечисленные ниже аспекты:

а) увеличение денежного потока (идентификация денежного потока, его продолжительность и вид, оценка факторов, определяющих величину его элементов; выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставить элементы потока, генерируемые в различные моменты времени; оценка риска, связанного с данным потоком, и способ его учета);

б) концепция компромисса между риском и доходностью;

в) парадигма увеличения стоимости капитала корпорации;

г) эффективность деятельности на рынке ценных бумаг;

д) концепция рационального использования асимметричной информации и агентских отношений;

е) концепция учета альтернативных затрат и оптимизации управления издержками и др.

Для корпоративных финансов важными аспектами изучения являются:

- использование денежных средств с учетом фактора времени;
- оценка стоимости активов и капитала и поддержание оптимальной структуры капитала компании;
- управление финансовыми и нефинансовыми рисками;
- портфельная теория и рассмотрение вопросов использования средств от выпуска облигаций, акций и других финансовых инструментов, которые необходимы для увеличения капитала и развития бизнеса;
- финансовая теория эффективных стратегических решений, связанных с поглощением одной компании другой, или слияние с ней, либо выделение подразделения компании в отдельный бизнес.

В процессе финансово-хозяйственной деятельности корпоративные финансы выполняют четыре основные функции:

1. Формирование капитала, доходов и денежных потоков.

2. Использование и направление денежных фондов.

3. Контрольная функция.

4. Защита активов корпорации.

Формирование капитала, доходов и денежных потоков служит необходимым условием обеспечения непрерывности процесса воспроизводства. С помощью первой функции осуществляется:

- образование и накопление уставного и резервного капитала;
- привлечение источников финансирования с фондового рынка;
- мобилизация кредитов с рынка ссудного капитала;
- создание собственных источников финансирования;
- учет и анализ формирования капитала, доходов и денежных фондов.

Вторая функция направлена на обеспечение эффективности вложения собственного и заемного капитала; приобретение наиболее ликвидных финансовых инструментов; оптимальное использование собственных активов для развития бизнеса, создание резервов; выполнение обязательств по расчетам с бюджетом всех уровней; учет и анализ использования капитала, доходов и денежных фондов.

В задачу контрольной функции входит: обеспечение финансовой дисциплины;

соблюдение стоимостных и материально-вещественных пропорций при формировании и распределении доходов; соблюдение платежеспособности, ликвидности и сохранение финансовой независимости корпорации.

Функция защиты активов корпорации состоит в своевременном заключении необходимых договоров страхования; обеспечении защиты производственных активов и сокращении потерь посредством использования внутреннего аудита и экономических методов управления производством; профессиональном управлении недвижимостью и вновь созданной стоимостью; создании и использовании достоверных информационных систем управления.

По законодательству России корпорация является одной из форм добровольных объединений предприятий, образуемых в порядке, установленном нормативными актами о предприятиях и предпринимательской деятельности. Участником корпорации может быть и предприятие с иностранными инвестициями. В этом случае процедура образования и государственной регистрации корректируется с учетом особенностей, предусмотренных законодательством России об иностранных инвестициях.

В настоящее время наблюдается усиление роли корпорационного регулирования в США, Японии, странах ЕС, что связано с ростом таких организационно-правовых предприятий, как многоотраслевые транснациональные комплексы, разветвленные конгломераты, финансово-промышленные группы и использование ими высокорисковых финансовых технологий и инструментов. Они способствуют концентрации капитала, диверсификации производства, росту монополий и одновременно расширению конкуренции, существенно влияют на распределение ресурсов, формирование промышленной структуры и политики, ядро которой составляют высокотехнологические и наукоемкие отрасли.

Капитал – одно из основных понятий управления корпоративными финансами. С позиции финансового менеджмента он выражает общую величину средств в денежной, материальной и нематериальной форме, вложенных в активы корпорации. В рамках корпоративных финансов он характеризует денежные (финансовые) отношения, возникающие между корпорацией и другими субъектами хозяйствования по поводу его формирования и использования. Такие денежные отношения возникают между корпорацией как юридическим лицом и ее акционерами (инвесторами), кредиторами, поставщиками, покупателями продукции (услуг) и государством (уплата налогов и сборов в бюджетную систему). В этом аспекте финансирование и инвестирование – это две стороны процесса создания капитала корпорации. Финансирование отделяется от инвестирования тогда, когда одни субъекты предпринимательства осуществляют сбережение финансовых ресурсов, а другие используют их для создания реального капитала. Источники финансирования деятельности компании формируют ее финансовые ресурсы, но данное понятие не тождественно понятию «капитал».

Финансовая структура капитала отражает соотношение заемного и собственного капиталов, привлеченных для финансирования долгосрочного развития компании из любых источников и используемых ею в своей хозяйственной деятельности. Финансовая структура капитала определяет многие аспекты деятельности фирмы и влияет на ее результаты. Изменение финансовой структуры капитала оказывает влияние на уровень рентабельности всех активов и собственного капитала, а также на уровень финансовой устойчивости и платежеспособности, финансовых рисков и эффективность. Поэтому процесс формирования финансовой структуры капитала подчинен определенной экономической политике, в которой отводится место текущей деятельности, инвестиционным стратегиям, участию на организованном фондовом рынке и пр.

Центральный вопрос корпоративных финансов состоит в определении и подержании оптимальной структуры капитала, основываясь на том предположении, что цель руководства корпорации заключается в максимальном повышении благосостояния ее акционеров. Эта цель проявляется

через обеспечение превышения стоимости бизнеса над стоимостью его осязаемых активов (гудвил), рост реальной (бухгалтерской оценкой) стоимости корпорации, укрепление рыночных позиций, проведение стабильной дивидендной политики.

В мировой экономике отмечается тенденция к превышению инвестиционных вложений над сбережениями. Как в этих условиях можно увеличить стоимость компании за счет финансовых решений и как принимать во внимание структуру капитала корпорации при оценке инвестиционных решений? Для ответа на данный вопрос в процессе регулирования корпоративных финансов используют комплекс различных инструментов и методов финансового менеджмента. Еще в недавнем времени приобретение высокодоходных акций и облигаций рассматривалось как успешность долгосрочных вложений. В современный посткризисный период крупные корпоративные структуры всё больше уделяют внимания сравнительно новым для российской экономики высокодоходным финансовым инструментам, таким, как различные инвестиционные и паевые фонды, которые постоянно усиливают свои позиции в борьбе за клиентуру с кредитными организациями. Это связано прежде всего с предложениями фондового рынка более высокого уровня доходности по инвестиционным вложениям, нежели по другим финансовым инструментам.

Классические концепции структуры капитала построены на исследовании соотношения используемого компанией уставного (акционерного) капитала и долгосрочного заемного капитала. Поскольку акционерный капитал представлен акциями компании, а долгосрочный заемный капитал может быть представлен облигациями, структура капитала может рассматриваться как соотношение между указанными видами ценных бумаг.

В современной зарубежной и в определенной степени отечественной экономике трансформация сбережений в инвестиции осуществляется через организованный фондовый рынок. Часть чистого дохода корпорации направляют на приобретение разного рода ценных бумаг, которые различаются по набору прав и обязанностей, возникающих у их собственника. Эмитируют и продают финансовые инструменты, как правило, крупные производственные, торговые, транспортные, финансовые и иные хозяйствующие структуры, которые стремятся развить бизнес путем привлечения стороннего капитала и не имеют либо считают нецелесообразным использовать собственные финансовые ресурсы ввиду низкой стоимости заёмного капитала.

Для отечественных предприятий средних размеров использовать все преимущества работы на фондовом рынке пока невозможно в связи так называемым весьма дорогим «входным билетом» и трудностями с размещением финансовых инструментов. Поэтому они вынуждены рассматривать другие пути формирования инвестиционных ресурсов.

Мировая гармонизация общей структуры организованного финансового рынка продолжается. Это оказывает давление на институциональных инвесторов. Как результат, континентально-европейские финансовые рынки изменяются от более банко ориентированного корпоративного управления в сторону рыночно ориентированной системы корпоративного управления. Поэтому при разработке корпоративных инвестиционно-финансовых программ все более значительную роль имеет оценка рыночной (реальной) стоимости имеющихся активов. В соответствии с законом единой цены стоимость всех равноценных, эквивалентных активов должна быть одинаковой. Стоимость активов и их оценка играют ключевую роль во многих сегментах финансовой сферы, естественно, что и в корпоративных финансах, особенно при слиянии, поглощении и обретении бизнеса, управлении инвестиционными портфелями.

Основным фактором методики оценки активов выступает определение его стоимости с учетом информации по сопоставимым активам, рыночная цена которых известна, надежно оценена и где действуют законы свободной конкуренции. Однако рыночная цена активов и их базисная стоимость могут не совпадать. Оценка,

выполненная с использованием любого метода (сопоставления, балансового метода, модели стоимостной оценки активов) не является вполне объективным методом, всегда сохраняется степень неопределенности по поводу заключительной величины стоимости активов корпорации. Поскольку денежные потоки и ставки дисконтирования являются оценочными величинами, финансовые менеджеры стремятся установить так называемые «разумные» границы ошибки. Но и тут финансовых менеджеров могут подстерегать проблемы. Это связано с тем, что и рыночная оценка стоимости корпорации, и результаты торгов на финансовых рынках, и котировка акций, и валютные котировки носят весьма условный, «виртуальный» характер. Они субъективно складываются под воздействием мнения аналитиков и консультантов, учитывающих изменения текущей политической ситуации, что ни как не связано с финансовой (бухгалтерской) оценкой активов и обязательств корпораций и бизнеса.

Кроме того, значительное расхождение между балансовой и рыночной стоимостью активов можно объяснить возрастанием доли интеллектуального капитала, надежностью репутации производителя и товара, изменением рынка и предпочтений покупателей, географическим размещением.

Для оценки стоимости бизнеса корпоративный топ-менеджмент использует математические модели, известные ещё в середине прошлого века:

- ДЭС – добавленная экономическая стоимость (EVA Economic Value Added);
- ДАС – добавленная акционерная стоимость (SVA -Shareholders Value Added);
- ДРС – добавленная рыночная стоимость (MVA- Market Value Added);
- CFROI (Cash Flow Return on Investments – возврат денежного потока на инвестиции).

Ориентация на ту или иную модель зависит от специфики деятельности, территориального положения, конкуренции, капиталоемкости производства, ситуации в отрасли и прочих условий.

Ожидается, что официальное введение в отечественную экономику понятия «справедливая стоимость»[1] позволит сформировать достоверную отчетность и использовать современные модели управления корпоративными финансами на основе определения добавленной экономической стоимости по универсальному стоимостному показателю эффективности бизнеса – ДЭС(EVA). Этот показатель может быть рассчитан для крупных корпораций, акции которых торгуются рынке, и для небольших компаний. В закрытых и средних предприятиях ДЭС(EVA) определяется как разница между скорректированной величиной чистой прибыли и стоимостью использованного для ее получения инвестированного капитала компании (собственных и заемных средств):

$$ДЭС\ (EVA) = П_{чистая} - ССК \times ИК$$

где $П_{ЧИСТАЯ}$ – чистая прибыль,
ССК – средневзвешенная стоимость капитала;
ИК – сумма инвестированного капитала.

Показатель EVA может использоваться как для инвестиционной оценки компании в целом, так и для оценки эффективности ее отдельных аналитических объектов: направлений бизнеса, инвестиционных проектов или структурных подразделений.

Основной стратегической задачей менеджмента корпораций является увеличение стоимости бизнеса. Поэтому задача эффективного управления EVA сводится к поддержанию стабильно положительного значения этого показателя. Его положительная динамика означает, что бизнес компании развивается более эффективно, чем рынок в целом. Следовательно, при росте EVA повышается инвестиционная привлекательность данной компании. И наоборот, если наблюдается устойчивая динамика к снижению показателя EVA, то можно говорить об уменьшении стоимости фирмы и падении интереса к ней внешних инвесторов.

Максимизация прироста ДЭС (EVA) обеспечивается при росте прибыли (или снижении расходов на производство и обращение, а также транзакционных издержек); минимизации стоимости привлекаемых заемных средств; оптимальном соотношении собственных и заемных средств; повышении роста производительности труда; увеличении оборачиваемости оборотных акти-

вов. Основное внимание уделяется тем направлениям бизнеса, которые оказывают наибольшее влияние на факторы создания стоимости. Активизация их усилий, направленных на создание положительного тренда параметра EVA, в перспективе приведет к увеличению стоимости бизнеса.

Если корпорация намерена расширить бизнес, то она привлекает из внешних источников средства, в этом случае управленческие решения оказываются более сложными и требуют больших издержек. Внешние инвесторы хотят видеть детальные планы использования своих средств и иметь гарантию, что инвестиционные проекты обеспечат денежные поступления, достаточные для покрытия расходов и получения прибыли. Использование внешнего финансирования ставит корпорацию в зависимость от рынка капиталов, выход на который связан с более высокими требованиями к инвестиционным планам, чем использование источников внутреннего финансирования.

Если основной целью корпорации является максимальное увеличение ее ценности, то следует очертить отношения между текущими финансовыми решениями, корпоративной стратегией, дивидендной политикой и ценностью бизнеса. При этом ценность корпорации можно непосредственно соотнести с принимаемыми ею решениями: реализуемыми проектами, их финансированием и политикой в области выплаты дивидендов. Финансовые решения в сфере инвестирования могут приниматься на основании выбора варианта, который приведет к увеличению стоимости имущества независимо от анализа степени риска и который связан с увеличением богатства акционеров. Понимание данных взаимоотношений является ключевым в принятии решений, направленных на увеличение ценности и реальной стоимости имеющихся активов, а также при проведении продуманной финансовой реструктуризации, которая может оказать существенное воздействие на перспективное развитие бизнеса.

Финансы крупных корпораций имеют ряд только им присущих особенностей, в том числе: тесное взаимодействие торгового, промышленного и банковского капитала; высокую степень диверсификации механизмов формирования и использования финансовых ресурсов; наличие множества инвестиционных проектов и использование высокорискового венчурного капитала в процессе ускоренного развития бизнеса, коммерциализацию и технологические нововведения; заинтересованность кредитных структур в долгосрочных финансовых вложениях в развитие корпорации; возможность экономии финансовых ресурсов путем минимизации внешнего оборота денежных средств; сокращение общих операционных и постоянных издержек, связанное с объединением вспомогательных и обслуживающих фирм и проявлением «эффекта от масштаба производства» и пр.

Рыночный механизм, при всех его достоинствах и возможностях, не в состоянии в полной мере поддерживать стабильность и равновесие в хозяйственной, производственной и финансово-кредитной сфере без использования инструментов и методов гибкого регулирования. Именно для этого используется механизм внешнего привлечения источников инвестирования деятельности и механизм внутреннего создания и приумножения собственных финансовых ресурсов. Первый аспект рассмотрен выше, а второе направление представлено как финансовый менеджмент издержек корпорации.

Финансовые ресурсы представляют совокупность источников денежных средств, аккумулируемых компаниями для формирования активов в целях осуществления всех видов деятельности как за счет роста собственных доходов (внутренних факторов: снижения ресурсоемкости, повышения производительности и пр.), накоплений и капитала, так и за счет поступлений извне, участия на организованном фондовом рынке, заемных и привлеченных источников.

К ключевым показателям эффективности деятельности корпорации в краткосрочном периоде относятся три наиболее значимых категории: *доходы, чистая прибыль и издержки*. Все показатели можно рассматривать как внутренние факторы создания стоимости, которые отечественными предприятиями пока недооценены и не воспринимаются с должным вниманием.

Стоимость бизнеса корпорации может быть увеличена не только за счет роста денежных потоков от установленных активов, повышения ожидаемого роста и его продолжительности, а также снижения стоимости капитала, но и за счет оптимизации использования используемых в хозяйственной деятельности ресурсов. Операционная эффективность корпорации способна увеличить прибыль на существующие активы и одновременно создавать дополнительную ценность.

Первый этап увеличения стоимости бизнеса представлен алгоритмом взаимосвязи соответствующих факторов: издержек, эффективности, ликвидности и стоимости собственного и заемного капитала.



Рис. 1. Взаимосвязь факторов увеличения стоимости организации

На первой стадии создания стоимости выявлена систематическая связь операционного (дохода) и производственного (издержки) элементов бизнеса с процессом создания стоимости организации (прибыль). Для роста стоимости бизнеса должно выполняться условие перманентного увеличения доходов и снижения издержек (или сохранение на достигнутом уровне).

Второй этап – определение чувствительности стоимости. При этом выявляется связь между рациональным использованием материальных и трудовых ресурсов и увеличением финансовых фондов для дополнительного развития бизнеса:



Рис. 2. Системная связь издержек и дополнительного развития бизнеса

Выявить наиболее существенное влияние различных факторов на рост стоимости бизнеса можно путем оценки степени влияния факторов и расчета коэффициентов эластичности (Е), которые показывают, на сколько процентов изменится стоимость бизнеса при изменении фактора на один процент:

$$E = \frac{\Delta C_Д}{\Delta Ф_С},$$

где $\Delta C_Д$ – изменение стоимости бизнеса в рамках доходного подхода, %;

$\Delta Ф_С$ – изменение фактора стоимости, %.

Сокращение издержек способствует повышению эффективности и привлекательности бизнеса, что в свою очередь создает два направления максимизации стоимости организации: во-первых, за счет собственного источника – реинвестирования чистой прибыли; во-вторых, эффективная деятельность служит залогом долгосрочной устойчивости, что для банковского сектора является наиболее значимым показателем при кредитовании предприятия. Между первым и вторым направлением необходимо поддерживать равновесное состояние так же целенаправленно, как и между краткосрочными и стратегическими задачами деятельности корпоративного образования.

В условиях действия рыночной экономики существенное влияние из первичных факторов стоимости оказывает рентабельность инвестированного капитала и стоимость привлекаемых финансовых ресурсов; среди вторичных факторов влияния – ресурсоемкость продукции, трудоемкость работ, поскольку они связаны с рентабельностью продаж, которая в свою очередь, воздействует на рентабельность инвестированного капитала.

В этом аспекте политика формирования структуры капитала должна учитывать не только тенденции складывающихся внешних конъюнктурных финансовых ситуаций на рынке кредитных ресурсов, но и учитывать использование собственных внутренних резервов увеличения прибыли. В этом заключается часть общей финансовой политики корпорации, которая соединяет внешний и внутренний финансовый менеджмент в целях сохранения уровня приемлемого риска, финансовой устойчивости и высокой рентабельности собственных средств.

Литература

1. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 28 декабря 2010 г. № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».

2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп- Бизнес, 2007. 1008 с.

3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 1340 с.

4. Камрасс Р., Фарнкомб М. Алхимия корпорации. Как реформировать структуру бизнеса в соответствии с реалиями завтрашнего дня. М.: Секрет фирмы, 2005. 254 с.

5. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели /Учебное пособие / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. М.: Кнорус , 2010. 767 с.

6. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление: Пер. с англ. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. 576 с.

7. Рыбакова О.В. Финансовый менеджмент издержек / Учебное пособие. М.: Изд-во РАГС, 2010. 246 с.

[1] Сумма, на которую актив может быть обменен или обязательство исполнено при совершении сделки между хорошо осведомленными, желающими совершить такую сделку, независимыми сторонами. См.: МСФО (IFRS) 1. «Первое применение международных стандартов финансовой отчетности».