

АНАЛИЗ ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНИВАНИЯ И УЧЕТА СОСТОЯНИЯ И ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИХ СТРУКТУР

А.Т. Сафин, Д.А. Шляпникова, Н.В. Ким

Приведены различные подходы и методы оценки состояния и функционирования корпоративных структур и предприятий, применяемых в России и за рубежом, проанализированы их достоинства и недостатки. Также предложен новый подход к оценке состояния вертикально интегрированных корпоративных структур ВИКС (что позволит оценить эффективность её создания и функционирования), суммирующий наиболее ценные (и применимые в современных российских условиях) инструменты и методы из приведённых подходов.

Ключевые слова: вертикально интегрированные корпоративные структуры, промышленно-хозяйственная деятельность, финансово-экономический потенциал.

В настоящее время в экономике России функционирует большое число вертикально интегрированных корпоративных структур (ВИКС), каждая из которых представляет собой группу предприятий – операторов ПХД, характеризующуюся вертикальной интегрированностью, под которой следует понимать форму контроля, осуществляемого одним из членов структуры над двумя или несколькими другими членами этой же структуры. Таким образом, в вертикально интегрированной корпоративной структуре (ВИКС) (концерне, холдинге или др.) члены структуры (предприятия) объединены иерархически и контролируются из единого центра внутри структуры (употреблять термин «член корпоративной структуры» более корректно чем «участник корпоративной структуры») [1]. Члены такой иерархии могут производить различные продукты (выполнять различные работы или оказывать различные услуги), однако, в конечном счёте, они удовлетворяют общие потребности всей структуры, т. е. деятельность членов структуры поддерживает некоторый единый процесс.

Заинтересованным лицам такой ВИКС (в первую очередь – владельцам прав участия в предприятиях – членах структуры) периодически необходима информация о состоянии и финансово-экономическом потенциале (ФЭП) данной структуры. Для заинтересованных лиц ВИКС, ориентирующихся на долгосрочное функционирование структуры (как, например, государство в лице полномочных органов государственной власти), указанный потенциал представляет собой совокупность возможностей ВИКС как группы предприятий – операторов ПХД выполнять задачи, ставящиеся заинтересованными лицами ВИКС (производить определённое количество товаров / работ / услуг определённого качества, формировать совокупный финансовый результат определённой величины и т. д.), основанную на совокупности потенциалов предприятий – членов данной ВИКС. При этом под ФЭП предприятия – члена ВИКС, которое

представляет собой некоторый имущественный комплекс, следует понимать совокупность возможностей предприятия выполнять задачи, устанавливаемые директором основного предприятия ВИКС (производить определённое количество товаров / работ / услуг определённого качества, формировать финансовый результат определённой величины и т. д.) [2]. Для оценки вышеописанного потенциала всей ВИКС в целом, в интересах вышеуказанных заинтересованных лиц, нужна информация о состоянии и потенциале всей ВИКС как группы предприятий – операторов ПХД, а не отдельных предприятий (информация о состоянии и потенциале системы, а не отдельных её элементов). Это обусловливается рядом особенностей ВИКС как группы предприятий – операторов ПХД, отличающих их от других видов корпоративных структур.

В первую очередь следует выделить особенность ВИКС, с точки зрения его заинтересованных лиц, ориентирующихся на долгосрочное функционирование данной ВИКС, то, что производство конечной продукции данной ВИКС требует наличия в её структуре так называемой операционной достаточности. Операционная достаточность сохраняется при условии, что в ВИКС входят предприятия – операторы всех необходимых переделов продукции и производители всех необходимых комплектующих для производства конечного продукта ВИКС, отсутствие которых по тем или иным причинам нельзя заменить приобретением комплектующих у стороннего поставщика или выполнением операций сторонним исполнителем. Кроме того, для качественного выполнения своих функций эти предприятия должны отвечать определённым требованиям в соответствующих аспектах своего финансово-экономического состояния.

Учитывая это и другие обстоятельства [1], для достижения целей вышеупомянутых заинтересованных лиц требуется оценивать состояние и потенциал данной ВИКС комплексно на уровне группы в целом как особенную группу предпри-

ятий – операторов ПХД с точки зрения способности этой группы предприятий осуществлять эту деятельность на определённом уровне (с точки зрения уровня её ФЭП).

Изучение работ отечественных и зарубежных авторов по оценке различных аспектов состояния и финансово-экономического потенциала предприятий и корпоративных структур (в частности – холдингов) показало, что к настоящему времени в отечественной и зарубежной практике накоплен большой опыт оценки разных аспектов состояния вышеописанных структур. Однако целостная методология комплексного оценивания ВИКС (и в частности российских промышленных холдингов) на уровне структуры в целом в разрезе аспектов её финансово-экономического потенциала (ФЭП), необходимая для решения современных проблем управления корпоративными структурами, в настоящее время отсутствует.

При этом в доступной профильной отечественной и иностранной научной литературе, посвящённой этой проблеме, теоретические и методические вопросы такой оценки в силу определённых причин (собственная разработка и важная составляющая конкурентного потенциала самого экономического агента, принадлежность к объектам интеллектуальной собственности и т. д.) освещаются не полностью и сконцентрированы в основном на методах оценки и подходах к частным вопросам оценки эффективности создания и функционирования предприятий и корпоративных структур.

Всё множество подходов и методов оценки состояния и функционирования корпоративных структур и предприятий, применяемых (на сколько это удалось установить) в России и за рубежом, по признаку интегральности оценивания можно декомпозировать на две подгруппы:

1) подходы и методы, позволяющие комплексно оценить группу предприятий в целом путём расчёта интегрального показателя состояния группы;

2) подходы и методы, позволяющие оценивать отдельные аспекты состояния группы, но не сводящиеся к интегральному показателю.

Предлагаемая декомпозиция вызвана необходимостью выделения наиболее эффективных для оценки ВИКС подходов, которые позволяют более точно оценивать объект управления и упрощают процедуру принятия управленческого решения соответствующими лицами на основе результатов такой оценки. Если оценка даёт несколько ответов по результатам анализа некоторого множества частных показателей нескольких или одного из всего множества аспектов состояния объекта, то принятие решения затрудняется таким множеством противоречивой информации в связи с необходимостью проведения дальнейшего анализа (ситуация ещё более усложняется, если показатели изменяются разнонаправленно). Для того, чтобы избежать такой ситуации, все анализируемые частные показатели должны быть интегрированы в

один комплексный, по значению которого следует судить о степени благополучности состояния объекта управления и уровне его потенциала.

Подходы и методы, которые можно отнести к первой группе:

1.1) группа методов рейтинговой оценки;

1.2) группа методов оценки по так называемым Z-показателям;

1.3) методы оценки с использованием так называемой нечёткой логики;

1.4) подход, направленный на оценку эффективности функционирования предприятий и корпоративных структур, основанный на расчёте рыночной стоимости акций предприятий – членов холдинговой структуры;

1.5) подход, направленный на оценку эффективности создания и функционирования корпоративных структур, основанный на измерении синергетического эффекта;

1.6) подход, направленный (в конечном счёте) на оценку эффективности функционирования корпоративных структур, основанный на измерении экономической добавленной стоимости и сбалансированной системы показателей;

1.7) подход, направленный на оценку эффективности изменения субъектного состава корпоративных структур, основанный на анализе финансовых показателей при изменении субъектного состава корпоративной структуры;

1.8) прочие подходы этой группы.

Подходы, которые можно отнести ко второй группе:

2.1) подход, направленный на оценку эффективности функционирования предприятий и корпоративных структур, основанный на оценке по методу коэффициентов;

2.2) подход, направленный на оценку эффективности создания и функционирования холдингов, основанный на оценке возможности обеспечения долгосрочных конкурентных преимуществ холдинга;

2.3) подход, направленный на оценку эффективности создания и функционирования корпоративных структур, основанный на теории транзакционных издержек;

2.4) прочие подходы этой группы.

В данный перечень вошли подходы и методы, которые наиболее широко известны и, по мнению автора, применимы для комплексного оценивания ВИКС. В виду того, что все эти подходы (их сущность) достаточно подробно описаны, а также и проанализированы в некоторых аспектах в профильной литературе [3], сосредоточим внимание на анализе положительных и отрицательных сторон этих методов применительно к вышеуказанному виду оценивания данного объекта (с точки зрения оценки состояния и ФЭП ВИКС).

Рейтинговая оценка по системе показателей, рассчитываемых на основе данных финансовой отчётности предприятий – членов корпоративной структуры предназначена для определения ранга

каждой организации из некоторого их количества по всей совокупности анализируемых показателей [4].

Однако основным недостатком рейтинговой оценки, по мнению авторов, является то, что она не позволяет оценить группу предприятий как единое целое, хотя и предоставляет возможность достаточно объективно сравнить членов такой группы между собой.

Другим существенным недостатком метода является то, что значения исходных показателей, которые будут использоваться в расчёте рейтинговой оценки, должны оцениваться одинаково (изменение значений всех показателей должно оцениваться одинаково (либо все положительно, либо все отрицательно)) [4].

Методы оценки по так называемым Z -показателям, сопряженным с вероятностью предполагаемого банкротства некоторого хозяйствующего субъекта, появились и развиваются в экономическом анализе уже достаточно продолжительное время. К данным показателям относятся показатели вида [5]:

$$Z = \sum_{(i)} A_i * X_i, \quad (1)$$

где A_i – веса (весовые коэффициенты) в свертке, получаемые на основе так называемого дискриминантного анализа выборки хозяйствующих субъектов, часть из которых обанкротилась, а X_i – функции показателей бухгалтерской отчетности (отношение оборотного капитала к сумме активов хозяйствующего субъекта, отношение нераспределенной прибыли к сумме активов хозяйствующего субъекта и т. д.). Для показателя Z устанавливаются нормативные значения $Z1$ и $Z2$, относительно которых определяется близость объекта оценки (хозяйствующего субъекта) к банкротству: если $Z < Z1$ – делается вывод о том, что вероятность банкротства хозяйствующего субъекта высока, если $Z > Z2$ – низкая вероятность банкротства, $Z1 < Z < Z2$ – состояние объекта оценки точно не определено [5].

Большинство из этих методов являются развитием разработанного в 1968 г. метода американского экономиста Э. Альтмана. Также к данной группе методов относятся методы Ф. Лиса, Г.В. Давыдовой – А.Ю. Беликова, а так же метод Чесера. Сущность каждого из методов подробно описана в соответствующей литературе.

С точки зрения оценки состояния и ФЭП ВИКС к числу достоинств указанных методов, по нашему мнению, следует отнести то, что они акцентируют внимание на действительно ключевых процессах, определяющих финансовое состояние предприятия и позволяют интегрировать соответствующие показатели в единую формулу.

Однако данные методы имеют ряд недостатков. Основным из них является то, что данный метод не выделяет отличия и специфику предприятия, чего требуют принципы прогнозирования и логика управления, а наоборот, старается «притянуть» ситуацию уникального предприятия к некоторому усредненному шаблону. Более того, сам «шаблон» имеет тот недостаток, что Z – счета Альтмана (и счета из мето-

дик его последователей) не обладают устойчивостью к изменениям исходных данных, так как весовые коэффициенты в формуле Z – счета и нормативные значения $Z1$ и $Z2$ достаточно сильно разнятся не только от страны к стране, но и от года к году в рамках одной страны, что обуславливает необходимость достаточно часто пересматривать веса для каждого конкретного предприятия [6]. Кроме того, статистика, которую используют Альтман и его последователи в своих моделях не обладает важным свойством статистической однородности выборки событий, так как информация агрегируется по предприятиям, отличающимся друг от друга по целям и стратегиям, по организационно-экономической структуре, по занимаемым на рынках нишам, находящимся на разных стадиях жизненного цикла и т. д. [6].

Мультипликативный дискриминантный анализ (к которому относятся методы, описанные в работах Альтмана Э., Бриггема Ю., Гапенски Л. и других) получил широкое распространение за рубежом как наиболее успешный подход к прогнозу банкротства предприятий [7]. В то же время он перестал использоваться как отдельная методика моделирования, сегодня широко стали применяться другие, более современные парадигмы, методологии и методики анализа неочевидно структурированных систем, такие как теория «нечетких» множеств (Fuzzy sets theory), теория «грубых» множеств (Rough sets theory) и т. д. Развиваются новые методы анализа и моделирования, такие как математические методы нейроинформатики, в частности, искусственные «нейронные» сети класса SVM (Support Vector Machine), множество статистических методов, которые реализованы в многочисленных специализированных пакетах, прикладных программ и т. д.

Ещё одним недостатком данных методов является то, что формула включает только финансовые показатели и не включает показатели, характеризующие уровень управления предприятия.

Избежать концентрации внимания только на финансовых показателях и оценить влияние качества управления хозяйствующего субъекта на близость его банкротства (хотя и на основе поверхностной оценки качества его системы управления) позволяет подход Дж. Аргенти, основанный на расчёте так называемого A -счета. Данная методика относится к категории качественных, так как она построена на учёте качественных критериев. С помощью A -счета Дж. Аргенти можно проанализировать платежеспособность некоторого хозяйствующего субъекта с учетом его специфики и внешних условий его функционирования. По мнению автора данной методики, причиной банкротства хозяйствующего субъекта могут стать недостаточно квалифицированное управление, неэффективная корпоративная информационная система и неспособность хозяйствующего субъекта адаптироваться к изменяющимся условиям внешней среды [8]. При этом он предполагает, что процесс, в течение которого хозяйствующий субъект движется к банкротству,

может продолжаться 5–10 лет, и этот промежуток времени можно разделить на три интервала, называемых: «слабости» (трудности, которые хозяйствующий субъект переживает задолго до наступления состояния банкротства); «ошибки» (которые ведут к наступлению банкротства хозяйствующего субъекта); «симптомы» (признаки, которые проявляются в хозяйствующем субъекте на протяжении 2–3 последних лет данного периода) [8]. Более подробно сущность данного метода изложена в профильной литературе.

С точки зрения оценки состояния и ФЭП ВИКС к числу достоинств указанного метода следует отнести то, что он использует не только финансовые показатели, но и показатели, характеризующие качество управления хозяйствующим субъектом.

Однако существенным недостатком данного метода является то, что на сегодняшний день в мировой практике отсутствуют универсальные общепризнанные измерители используемых в анализе качественных факторов, а специфика конкретного хозяйствующего субъекта требует формирования специфических для его показателей допустимых нормативов [6].

Наиболее известны среди разработанных в России методик оценки с использованием нечёткой логики являются V&M – метод комплексного финансового анализа©, разработанный российскими экономистами Недосекиным А.О. и Максимовым О.Б. [5] и разработанный Недосекиным А.О. метод комплексной оценки риска банкротства корпорации на основе нечётких описаний [9].

Первая из вышеуказанных методик комплексного финансового анализа предприятия основывалась на анализе качественных уровней отдельных факторов финансового состояния данного предприятия (относящихся к одному уровню иерархии) по некоторому множеству финансовых показателей. Данные показатели упорядочиваются по убыванию значимости для оценки риска банкротства и каждому из них назначаются веса (весовые коэффициенты), в результате итоговый показатель риска банкротства представляет собой двумерную матричную свертку: с одной стороны, по отдельным показателям, с другой стороны, по качественным уровням этих показателей [9].

Метод комплексной оценки риска банкротства корпорации на основе нечётких описаний основывается на качественных шкалах и отношениях предпочтения между факторами в структуре иерархии данных факторов, которая выстраивается в модели риска банкротства корпоративной структуры индивидуально, по усмотрению аналитика, что позволяет избежать ограничений других известных методов оценки риска банкротства [9]. При этом показатель риска банкротства корпорации строится на основе агрегирования данных со всех уровней иерархии факторов, на основе качественных данных об уровнях факторов и их отношениях порядка на одном уровне иерархии [9].

С точки зрения оценки состояния и ФЭП ВИКС к числу достоинств данного метода оценки корпоративной структуры следует отнести то, что он позволяет оценить состояние и потенциал корпоративной структуры не только количественно, но и качественно (определить, приемлемы ли для него рассчитанные значения показателей, и если да, то в какой степени (оттенки сложившейся в ВИКС ситуации и экономическая интерпретация этих оттеночных значений)) [5].

Однако данный метод отталкивается от конкретных значений показателей, в нём анализируется величина фактического значения показателя в сравнении с определенными нормативами на основе статистических данных [5]. В нём также анализируется близость значений показателей к максимально благоприятному значению. В современных российских условиях, по мнению авторов, целесообразнее отталкиваться от наиболее неблагоприятных значений показателей и анализировать их отклонения.

Подход, направленный на оценку эффективности функционирования предприятий и корпоративных структур, основан на расчёте рыночной стоимости акций предприятий – членов корпоративной структуры, в рамках которого выделяются работы И.А. Никоновой [10, 11].

С точки зрения оценки состояния и ФЭП ВИКС к числу достоинств данного подхода к оценке эффективности функционирования корпоративной структуры следует отнести то, что он позволяет владельцам прав участия оценить эффективность вложений в права участия в предприятиях – членах корпоративной структуры.

Однако в нестабильных условиях экономики России на стоимость предприятия (группы предприятий) в большей степени влияет не фактическое состояние предприятия (группы предприятий), а многие другие факторы финансового (спекуляции на рынках, нестабильность макроэкономической ситуации и т. д.) и нефинансового характера, которые достаточно трудно учесть при расчёте. Кроме того, для оценки возможности существования ВИКС в долгосрочной перспективе необходимо также анализировать аспекты ФЭП предприятий – членов ВИКС и структуры в целом, а также ряд других вопросов. Более того, директорат предприятий – членов ВИКС в своей управленческой деятельности нуждается в информации о предприятиях – членах ВИКС не просто как о группе юридических лиц, активы которых и права участия в которых обладают определённой стоимостью и способны принести в той или иной форме доход их владельцам. Он нуждается в информации о состоянии своего объекта управления (предприятия – оператора ПХД), за результаты которой он несёт определённую ответственность и эффективность которой, в конечном счёте, определяет долгосрочное существование предприятия и ВИКС в целом, а следовательно, и получение дохода владельцами прав участия.

Автор подхода, направленного на оценку эффективности создания и функционирования кор-

поративных структур на основе измерения синергетического эффекта, – И. Ансофф – рассматривает в качестве главного фактора, обуславливающего эффективность создания и функционирования корпоративных структур как целостных групп, наличия в группе синергетического эффекта [12, 13]. Подробно сущность метода описана в соответствующей литературе.

С точки зрения оценки состояния и ФЭП ВИКС к числу достоинств данного подхода к оценке создания и функционирования корпоративной структуры следует отнести то, что он предоставляет аналитику возможность представить корпоративную структуру как группу предприятий – операторов ПХД и оценить эффекты от вхождения этой группы в новую для неё отрасль. Эффект синергизма, возникающий при комбинировании возможностей нескольких предприятий группы, предоставляет группе возможность входа в отрасль, в которую до объединения эта группа предприятий войти не могла.

Однако заинтересованные лица (в первую очередь, лица, принимающие непосредственное участие в текущем управлении предприятиями – членами и структурой в целом) нуждаются в оценке состояния предприятий – членов и ВИКС в целом не менее, чем в оценке рассматриваемых в данном подходе эффектов синергии. Кроме того, на сегодняшний день в условиях экономики России сосредотачивать внимание только на синергетическом эффекте как одном из эффектов создания и функционирования корпоративных структур, недостаточно.

При оценке российских промышленных холдинговых группировок, как и ВИКС вообще, следует оценивать другие не менее важные факторы, эффект от которых для состояния ВИКС и её предприятий изменяется со временем. Например, с целью избежания банкротства предприятия, обладающего уникальными производственными фондами, ценными специалистами или просто поддержания уровня занятости в конкретном регионе, корпоративные структуры РФ нередко интегрируют в свою структуру или продолжают поддерживать предприятия с неудовлетворительным финансовым состоянием, в результате чего эффект синергизма не возникает (может быть даже обратный эффект).

Подход, направленный на оценку эффективности функционирования корпоративных структур, основанный на использовании экономической добавленной стоимости и сбалансированной системы показателей, получил распространение в отдельных предприятиях и корпоративных структурах разных стран мира.

Сущность данного подхода состоит в оценке эффективности деятельности группы предприятий на основе показателя экономической добавленной стоимости EVA® (Economic value added) в рамках концепции «EVA® – based management» (Система управления на основе показателя EVA®), разработанной американскими исследователями Б. Стюарт и С. Штерн [14]. Подробно сущность этого

подхода описана в профильной литературе.

С точки зрения оценки состояния и ФЭП ВИКС, к числу достоинств данного подхода к оценке эффективности функционирования корпоративной структуры, следует отнести следующее:

1) благодаря структуре формулы показателя экономической добавленной стоимости у директора основного предприятия появляется возможность построить дерево целей группы и распределить ответственность за достижение этих целей, а значит основанный на этом показателе подход к оценке повышает адресность вознаграждений и взысканий;

2) благодаря тому, что формула показателя экономической добавленной стоимости отражает тесную связь между стоимостью прав участия и повышением прибыльности, у директора появляется возможность управлять повышением прибыльности за счет увеличения эффективности использования капитала, а не уменьшения затрат по его привлечению. Кроме того, основанный на этом показателе подход позволит более точно оценить качество управления капиталом;

3) формула показателя экономической добавленной стоимости позволяет максимально использовать данные бухгалтерского учета, что упрощает его расчёт и, следовательно, проведение оценки;

4) данный подход позволяет проводить оценку стоимости объекта (предприятия или группы предприятий) с учетом фактора риска, что повышает точность оценки;

5) в рамках данного подхода оценка даётся на основании одного интегрального показателя, что значительно упрощает принятие решений лицам, использующим для этого результаты данной оценки.

Однако основанный на использовании показателя экономической добавленной стоимости подход имеет ряд существенных недостатков.

1. В силу специфики российского бухгалтерского учёта, а также других особенностей экономики и законодательства России, расчёт стоимости использования собственного капитала (WACC) требует большой осторожности. Точность расчёта этой величины зависит от правильности учёта поправок, число которых для отчётности по GAAP превышает 160, а для российских условий может быть и больше. Привлечение консультантов из компании «Штерн Стюарт» (Stern Stewart) требует достаточно больших затрат, не менее затратными будут самостоятельные разработки таких поправок.

2. Оценка по показателю экономической добавленной стоимости, по результатам которой будет определяться вознаграждение, подталкивает членов директората к принятию решений, направленных на краткосрочные выгоды (например, не увеличивать прибыль, а уменьшать стоимость капитала за счёт снижения расходов «любой ценой» сегодня, не считаясь с проблемами для данного предприятия и, в конечном счёте, владельцев прав участия, которые появятся в будущем из-за такой политики). В результате управление ориентируется на

краткосрочную перспективу, а не на долгосрочную, в результате чего могут быть ущемлены интересы отдельных групп владельцев прав участия.

3. Фактически данные, которые используются при расчёте показателя, не включают в себя данные о многих других факторах долгосрочного успеха, таких как обеспеченность необходимыми кадрами, качество системы управления и т. д.

Проведённый анализ предлагаемых отечественными и зарубежными авторами методов оценивания состояния, эффективности создания и функционирования предприятий и корпоративных структур показал недостаточность применения данных методов для решения проблем, сложившихся на текущий момент в сфере управления корпоративными структурами.

Литература

1. *Стратегическое управление авиационно-промышленной корпорацией России* / О.Н. Дмитриев, С.Х. Екшембиев, Ж.И. Любаева и др. – М.: Кнорус, 2007. – 566 с.

2. Чернышёва, Г.Н. *Методические вопросы анализа экономических результатов деятельности машиностроительных предприятий* / Г.Н. Чернышёва, А.И. Москалёв, Л.А. Черняева // *Проблемы экономики и организации производства в машиностроении: межвузовский сборник научных трудов.* – Воронеж: ВГТУ, 2004. – С. 127–137.

3. Асаул, А.Н. *Подходы и принципы оценки эффективности корпоративной структуры* / А.Н. Асаул // *Современные проблемы экономики и организации промышленных предприятий: сб. тр. Санкт-Петербургского гос. инж.-экон. ун-та.* – 2002. – Вып. 2; «Управление3000» <http://www.bizoffice.ru/strategy/metodiki/podhody-i-principy-ocenki-effektivnosti-korporativnoy-struktury.html>.

4. Пласкова, Н.С. *Экономический анализ: стратегический и текущий (полный курс МВА)* / Н.С. Пласкова. – М.: ЭКСМО, 2007. – 656 с.

5. Недосекин, А. *Применение теории нечётких множеств к финансовому анализу предприятий* / А. Недосекин // *Вопросы анализа риска* – 1999. – № 2–3; <http://www.aup.ru/articles/finance/8.htm>.

6. Недосекин, А.О. *Нечётко-множественный анализ риска фондовых инвестиций* / А.О. Недосекин. – СПб. Сезам, 2002. – http://sedok.narod.ru/sc_group.html;

7. Ким, Н.В. *Экономико-математическое моделирование как средство определения достоверности в аудите: монография* / Н.В. Ким. – Челябинск: Изд-во ЧГПУ, 2007.

8. Ковалёва, И.В. *Экономика, управление и учёт на предприятии* / И.В. Ковалёва // *Проблемы современной экономики.* – 2007. – № 4(32). – <http://www.m-economy.ru/art.php3?artid=26539>.

9. Недосекин, А.О. *Комплексная оценка риска банкротства корпорации на основе нечётких описаний* / А.О. Недосекин. – www.ifel.ru;

10. Никонова, И.А. *Финансирование бизнеса* / И.А. Никонова. – М.: Альпина Паблишер, 2003. – 197 с.

11. Никонова, И.А. *Ценные бумаги и работа предприятия на рынке ценных бумаг* / И.А. Никонова. – М.: МАИ, 1999.

12. Ансофф, И. *Новая корпоративная стратегия* / И. Ансофф. – СПб.: Питер, 1999. – 413 с.

13. Ансофф, И. *Стратегический менеджмент: классическое издание* / И. Ансофф. – М.: Питер, 2009. – 343 с.

14. Гусев, А.А. *Концепция EVA и оценка эффективности деятельности компании* / А.А. Гусев // *Финансовый менеджмент* – 2005. – № 1. – <http://www.dis.ru/library/fm/archive/2005/1/3922.html>

Поступила в редакцию 17 октября 2011 г.

Сафин Андрей Тахирович. Соискатель кафедры экономической теории и менеджмента, Челябинский государственный педагогический университет. Область научных интересов связана с финансами коммерческих предприятий.

Andrey Takhirovich Safin is a candidate for a degree at the Economic Theory and Management, Chelyabinsk State Pedagogical University. Research interests: finance of commercial enterprises.

Шляпникова Дарья Александровна. Старший преподаватель, Челябинский государственный педагогический университет. Область научных интересов связана с финансами коммерческих предприятий. Тел.: 8-961-797-36-57.

Darya Aleksandrovna Shljapnikova is a senior lecturer of Chelyabinsk State Pedagogical University, Chelyabinsk. Research interests: finance of the commercial enterprises. Tel: 8-961-797-36-57.

Ким Наталья Васильевна. Доктор экономических наук, доцент, зав. кафедрой экономической теории и менеджмента, Челябинский государственный педагогический университет. Область научных интересов связана с экономикой общественного сектора, с аудитом эффективности государственных расходов, с экономическими интересами молодежи. Тел.: 8-912-790-76-99.

Natalia Vasilevna Kim is a Doctor of Science (Economics), an Assistant Professor, a head of the Department of Economic Theory and Management, Chelyabinsk State Pedagogical University, Chelyabinsk. Research interests: economy of public sector, audit of efficiency of the state expenditure, economic interests of youth. Tel: 8-912-790-76-99.