**Московская финансово-промышленная академия**

**Реферат**

**По дисциплине:** Финансовый менеджмент

**На тему:** Леверидж, понятия, виды, сущность.

Выполнил:

**Москва 2005**

**Содержание**

Введение 3

Глава 1. Леверидж основные понятия, виды и значение для рыночной экономики 6

***1.1. Понятие левериджа, его значение для рыночной экономики*** 6

***1.2. Особенности финансового левериджа*** 8

***1.3. Операционный (производственный) леверидж и его эффект*** 13

***1.4. Особенности оперативно-финансового левериджа*** 17

Глава 2. Оценка совокупного риска, связанного с особенностями предприятий. 18

Заключение 21

Список используемой литературы 23

# Введение

Создание и функционирование любой коммерческой организации упрощенно представляют собой процесс инвестирования финансовых ресурсов на долгосрочной основе с целью извлечения прибыли. Теку­щая деятельность сопряжена с риском, в частности производствен­ным и финансовым, который следует принимать во внимание в зави­симости от того, с какой позиции характеризуется компания. Как легко видеть из баланса, эта характеристика может быть выполнена либо с позиции активов, которыми владеет и распоряжается предприятие, либо с позиции источников средств. В первом случае возникает понятие производственного риска, во втором — финансового риска. В данной курсовой работе рассмотрена категория риска в контексте планирования зат­рат, связанных с текущей и отчасти с перспективной деятельностью фирмы.

*Производственный (или бизнес) риск* - это риск, в большей степе­ни обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т.е. структу­рой активов, в который фирма решила вложить свой капитал. Доста­точно очевидно, что производство основных продуктов питания, без которых не может прожить человек и спрос, на которые сравнительно легко предсказуем, гораздо менее рисковый бизнес по сравнению с пошивом ультрамодной обуви, хотя, возможно, и не такой прибыль­ный. Производственный риск определяется многими факторами: ре­гиональные особенности, конъюнктура рынка, национальные тради­ции, инфраструктура и т.п. Можно привести множество примеров, характеризующих зависимость производственного риска от тех или иных условий; ограничимся одним из них. Очевидно, что при прочих равных условиях оценки риска вложения средств в организацию производства зонтиков от дождя в Великобритании и на Ближнем Востоке принципиально различаются ввиду неодинаковости климатичес­ких условий. Риск, обусловленный структурой источников, называется *финан­совым.* В этом случае речь уже не идет о том, куда вложены денеж­ные средства — в производство одежды или автомобилей, а о том, из каких источников получены средства и каково соотношение этих источников.

Как известно, источники средств предприятия могут быть классифицированы различными способами; в данном случае нас интересует, прежде всего, вопрос о том, как соотносятся между собой собственный и заемный капиталы. Ситуация, когда компания (равно как и любой индивидуум) не ограничивается собственным капиталом, а при­влекает средства внешних инвесторов, вполне объяснима: всегда вы­годно жить в долг, если этот долг обоснован и необременителен. Привлекая заемные средства, собственники компании и ее высший управленческий персонал получают возможность контролировать бо­лее крупные потоки денежных средств и реализовывать более амби­циозные инвестиционные проекты, несмотря на то, что доля собствен­ного капитала в общей сумме источников может быть относительной небольшой. Компания становится крупнее; владеть, управлять и ра­ботать в такой компании престижнее и выгоднее. Безусловно, при этом подразумевается наличие высокого уровня организации производ­ственной и финансовой деятельности, обеспечивающей эффективности использования привлеченных средств.

С позиции финансового риска компания, осуществляющая свою деятельность лишь за счет собственных средств, и компания, 90% совокупного капитала которой представляют собой банковские кредиты, диаметрально различаются. Необходимо отметить, что понятие финансового риска важно не только и не столько с позиции констатации сложившегося положения, оно гораздо важнее с позиции возможности и условий привлечения дополнительного капитала. Как было указано выше, эти условия могут существенно различаться для приведенных в качестве примера компаний.

Количественная оценка риска и факторов, его обусловивших, осу­ществляется на основе анализа вариабельности прибыли. В терминах финансов взаимосвязь между прибылью и стоимостной оценкой зат­рат активов или фондов, понесенных для получения данной прибы­ли, характеризуется с помощью показателя *«леверидж».* В букваль­ном понимании леверидж означает действие небольшой силы (рычага), с помощью которой можно перемещать довольно тяжелые предметы. В приложении к экономике он трактуется как некоторый фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению ряда результативных показателей.

Прежде всего, стоит отметить, что можно выделить несколько показателей прибыли, благодаря чему удается иденти­фицировать и количественно измерить влияние тех или иных факторов, в том числе и факторов, обусловливающих тот или иной вид рис­ка. Точно так же возможны различное представление расходов компа­нии и различная их группировка.

**Глава 1. Леверидж основные понятия, виды и значение для рыночной экономики**

***1.1. Понятие левериджа, его значение для рыночной экономики***

**Т**ермин *«леверидж»* представляет собой варваризм, т.е. прямое заимствование американского термина *«lеvеrage»*, уже достаточно широко используемый в отечественной специальной литературе; отметим, что в Великобритании для той же цели применяется термин *«Gearing»[4].* В некоторых монографиях используют термин *«рычаг»*, что вряд ли следует признать удачным даже в лингвистическом смысле, поскольку в буквальном перево­де в английском рычагом является «*lever*», но никак не *«1еverege»[4].*

В экономике, а точнее в менеджменте под словом *леверидж* понимают – процесс управления активами и пассивами предприятия, направленный на возрастание (увеличение) прибыли[1 c.130].

Основным результативным показателем служит чистая прибыль компании, которая зависит от многих факторов, и потому возможны различные факторные разложения ее изменения. В частности, ее мож­но представить как разницу между выручкой и расходами двух ос­новных типов: производственного характера и финансового характера. Они не взаимозаменяемы, однако величиной и долей каждого из этих типов расходов можно управлять. Такое представление факторной структуры прибыли является исключительно важным в условиях рыночной экономики и свободы в финансировании коммер­ческой организации с помощью кредитов коммерческих банков, значительно различающихся по предлагаемым ими процентным ставкам.

C позиции финансового управления деятельностью коммер­ческой организации чистая прибыль зависит; во-первых, от того, на­сколько рационально использованы предоставленные предприятию финансовые ресурсы, т.е. во что они вложены, и, во-вторых, от структуры источников средств.

Первый момент находит отражение в объеме и структуре основных и оборотных средств и эффективности их использования. Основными элементами себестоимости продукции являются переменные и постоянные расходы, причем соотношение между ними может быть различным и определяется технической и технологической политикой, выбранной на предприятии. Изменение структуры себестоимости может существенно повлиять на величину прибыли. Инвестирование в основные средства сопровождается увеличением постоянных расходов и, по крайней мере, теоретически, уменьшением переменных расходов. Однако зависимость носит нелинейный характер, поэтому найти оптимальное сочетание постоянных и переменных расходов нелегко. Вот эта взаимосвязь и характеризуется категорией производ­ственного, или операционного, левериджа, уровень, которого определяет, кроме того, величину ассоциируемого с компанией производ­ственного риска.

*Леверидж* в приложении к финансовой сфере трактуется как определенный фактор, небольшое изменение которого может привести существенному изменению результирующих показателей.

В финансовом менеджменте различают следующие *виды левериджа[6 c.98]*:

1. *финансовый*
2. *производственный (операционный)*
3. *производственно-финансовый*

Всякое предприятие является источником риска. При этом риск возникает на основе факторов производственного и финансового характера. Эти факторы формируют расходы предприятия. Расходы производственного и финансового характера не являются взаимозаменяемыми, однако, величиной и структурой затрат производственного и финансового характера можно управлять. Это управление происходит в условиях свободы выбора источников финансирования и источников формирования затрат производственного характера. В результате использования различных источников финансирования складывается определенное соотношение между собственными и заемным капиталом, а, так как заемный капитал является платным, и по нему образуются финансовые издержки, возникает необходимость измерения влияния этих издержек на конечный результат деятельности предприятия. Поэтому финансовый леверидж характеризует влияние структуры капитала на величину прибыли предприятия, а разные способы включения кредитных издержек в себестоимость оказывают влияние на уровень чистой прибыли и чистую рентабельность собственного капитала.

***1.2. Особенности финансового левериджа***

*Финансовый леверидж* ***- э***то соотношение между облигациями и привилегированными акциями с одной стороны и обыкновенными акциями - с другой[2 c.67-68]. Он является показателем финансовой устойчивости акционерного общества. С другой стороны – это использование долговых обязательств (заемных средств) с целью увеличения ожидаемой прибыли на акционерный капитал. В третьей трактовке *финансовый леверидж* – это потенциальная возможность влиять на чистую прибыль предприятия путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов: варьированием соотношения собственных и заемных средств для оптимизации процентных выплат[2 c.70]. Вопрос целесообразности использования заемного капитала связан с действием финансового рычага: увеличением доли заемных средств можно повысить рентабельность собственного капитала.

Другими словами финансовый леверидж характеризует взаимосвязь между изменением чистой прибыли и изменением прибыли до выплаты % и налогов.

В финансовом менеджменте существуют две концепции расчета и определения эффекта финансового левериджа. Эти концепции возникли в разных школах финансового менеджмента.

*Первая концепция*: Западноевропейская концепция.

Эффект финансового левериджа трактуют как приращение к рентабельности собственного капитала, получаемое благодаря использованию заемного капитала. Рассмотрим следующий *пример:*

*Таблица 1.*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Предприятие 1 | Предприятие 2 | Предприятие 3 |
| 1. Активы, тыс. руб.
2. Пассивы, тыс. руб., в т ч.

Собственный капитал *(СК)*Заемный капитал *(ЗК)*1. Прибыль до выплаты % и налогов
2. Экономическая рентабельность активов ЭРА= (БП+%)/Аср.\*100
3. Издержки по выплате % (25%)
4. Чистая прибыль, тыс. руб.

ЧП=(БП-Σ%)\*(1-н)1. Чистая рентабельность СК

ЧРСК=ЧП/СКср\*100 | 1`0001`0001`000-40040%-400\*(1-0,3)=280280/1`000\*100==28% | 1`0001`00070030040040%75(400-75)\*(1-0,3)=227,5227,5/700\*100==32,5% | 1`0001`00030070040040%175(400-175)\*(1-0,3)=157,5157,5/300\*100==52,5% |

*Вывод:* предприятие 2 и 3 используют собственный капитал более эффективно; об этом свидетельствует показатель чистой рентабельности собственного капитала (*ЧРСК*), а заемный капитал (*ЗК*) используют с большей отдачей, чем цена его привлечения. Такую стратегию привлечения заемного капитала называют *стратегией спекуляции капитала*.

Показатель прибыли до выплаты % и налогов является базовым показателем финансового менеджмента, который характеризует создаваемый предприятием доход на привлеченный капитал. Иначе он называется *нетто-результат эксплуатации инвестиций* (*НРЭИ*)[10 c. 201-202]:

*НРЭИ=БП-Σ%,*

Рассмотрим влияние финансового левериджа на чистую рентабельность собственного капитала для предприятия, использующего как заемный капитал, так и собственный капитал, и выведем формулу, отражающую влияние финансового левериджа на экономическую рентабельность активов (*ЭРА*)[10 c.211]:

Итак, эффект финансового левериджа (*ЭФЛ*) по 1 концепции расчета определяется[10 c.220]:

,

где – дифференциал, – плечо рычага.

*Вторая концепция:* Американская концепция расчета финансового левериджа.

Эта концепция рассматривает эффект в виде приращения чистой прибыли (*ЧП*) на 1 обыкновенную акцию на приращение нетто-результата эксплуатации инвестиций (*НРЭИ*), то есть этот эффект выражает прирост чистой прибыли, полученный за счет приращения *НРЭИ*[10 c.249]:

;

;

;

;

Из вышеизложенного следует[10 c.246]:

;

Эта формула показывает степень финансового риска, возникающего в связи с использованием *ЗК*, поэтому, чем больше сила воздействия финансового левериджа, тем больше финансовый риск, связанный с данным предприятием[5 c. 306]:

а) для банкира – возрастает риск невозмещения кредита:

б) для инвестора – возрастает риск падения дивиденда и курса акций.

Т.о. первая концепция расчета эффекта позволяет определить безопасную величину и условия кредита, вторая концепция позволяет определить степень финансового риска, и используется для расчета совокупного риска предприятия.

Рассмотрим два варианта финансирования предприятия – из собственных средств и с использованием собственных средств и заемного капитала. Предположим, что уровень рентабельности активов (*РА*) составляет 20%. Во втором варианте за счет использования заемных средств получен *эффект финансового левереджа* (рычага) – повысилась рентабельность собственного капитала.

*Таблица 2.*

***Расчет рентабельности собственного капитала***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Показатели* | *Вариант 1* | *Вариант 2* |
| Валюта баланса | 1`000`000 руб. | 1`000`000 руб. |
| Структура пассивов:Собственный капиталЗаемный капитал | 1`000`000 руб. – 100%нет | 500`000 руб. – 50%500`000 руб. – 50% |
| Чистая прибыль за период | 200`000 руб. | 200`000 руб. |
| Плата за заемный капитал (I = 15%) | нет | 75`000 руб. |
| Рентабельность активов | *РА* = 200/1`000 = 20% | *РА* = 200/1`000 = 20% |
| Рентабельность собственного капитала | *РСК* = 200/1`000 = 20% | *РСК* = (200 – 75)/500 = 25% |

Решение об использовании заемных средств в той или иной пропорции составляет предмет финансового левериджа. Возможность управления источниками финансирования для повышения рентабельности собственного капитала измеряется показателем «уровень финансового левериджа».

*Уровень финансового левериджа* – это соотношение темпа прироста чистой прибыли к темпу прироста валового дохода, характеризует чувствительность, возможность управления чистой прибылью[8 c.363].

Уровень финансового левериджа возрастает при увеличении доли заемного капитала в структуре активов. Но, с другой стороны, большой финансовый «рычаг» означает высокий риск потери финансовой устойчивости:

*С ростом уровня финансового левериджа возрастает леверажный риск.*

*Леверажный (финансовый риск)* – это возможность попасть в зависимость от кредитов и займов в случае не достатка средств для расчетов по кредитам, это риск потери ликвидности/финансовой устойчивости[6 c.127].

***1.3. Операционный (производственный) леверидж и его эффект***

*Операционный (производственный)* леверидж зависит от структуры издержек производства и, в частности, от соотношения условно-постоянных и условно-переменных затрат в структуре себестоимости[9 c.135]. Поэтому производственный леверидж характеризует взаимосвязь структуры себестоимости, объема выпуска и продаж и прибыли. Производственный леверидж показывает изменение прибыли в зависимости от изменения объемов продаж.

*Операционный леверидж* – это потенциальная возможность влиять на балансовую прибыль путем изменения структуры себестоимости и объема выпуска продукции (постоянные и переменные расходы, оптимизация)[5 c.211].

Понятие *операционного левериджа* связано со структурой себестоимости и, в частности, с соотношением между условно-постоянными и условно-переменными затратами[5 c.212]. Рассмотрение в этом аспекте структуры себестоимости позволяет, во-первых, решать задачу максимизации прибыли за счет относительного сокращения тех или иных расходов при приросте физического объема продаж, а, во-вторых, деление затрат на условно-постоянные и условно-переменные позволяет судить об окупаемости затрат и предоставляет возможность рассчитать запас финансовой прочности предприятия на случай затруднений, осложнений на рынке, в-третьих, дает возможность рассчитать критический объем продаж, покрывающий затраты и обеспечивающий безубыточную деятельность предприятия.

Решение этих задач позволяет прийти к следующему выводу: если предприятие создает определенный объем условно-постоянных расходов, то любое изменение выручки от продаж порождает еще более сильное изменение прибыли. Это явление называется *эффектом операционного левериджа.*

*Например:* Допустим в отчетном году выручка от реализации составила 10 млн.руб. при совокупных переменных затратах 8.3 млн.руб. и постоянных затратах 1.5 млн.руб. Прибыль = 0.2 млн.руб.

Предположим, что в плановом году планируется увеличение выручки за счет физического объема продаж на 10%, т.е. 11 млн.руб. Постоянные расходы = 1.5 млн.руб. Переменные расходы увеличиваются на 10%, т.е. 8.3\*1.1=9.13 млн.руб. Прибыль от реализации = 0.37 млн.руб., т.е. 11-9.13-1.5. Темп роста прибыли (370/200)\*100 = 185%. Темп роста выручки = 110%. На каждый прирост выручки мы имеем прирост прибыли 8.5%, т.е. *ЭОЛ* = 85%/10% = 8.5%

Т.о. силу (эффект) оперативного левериджа можно рассматривать как характеристику делового риска предприятия, возникающего в данной сфере бизнеса или в связи с его отраслевой принадлежностью. А измерить этот эффект можно как процентное изменение прибыли от реализации после возмещения переменных затрат (или *НРЭИ*) при данном проценте изменения физического объема продаж[10 c.299]:

,

,

,

где *Q* - физический объем продаж, *р* – цена, – выручка от реализации,

 – ставка переменных затрат на выпуск продукции, – постоянные затраты

1) ,

2)

Эти формулы позволяют ответить на вопрос, насколько чувствителен маржинальный доход (*МД*) к изменению объема производства и продаж, и насколько хватило бы *МД* не только на покрытие постоянных расходов, но и формирование прибыли.

В связи с понятием эффекта производственного левериджа возникает понятие запаса финансовой прочности (*ЗФП*), который обеспечивает получение прибыли предприятия, и понятие предела безопасности (безубыточный объем производства и продаж или критический объем продаж)[10 c.278]:

,

,

,

,

где *ВРФ* – выручка от реализации (фактическая), - критический объем в стоимостном выражении, *ЗФП* – запас финансовой прочности.

Действие оперативного левериджа связано с различной природой и поведением текущих затрат на производство и реализацию продукции. В зависимости от изменения объема производства Х различают переменные затраты и условно-постоянные затраты, исследование которых составляет предмет анализа безубыточности.

Аналитическое представление модели безубыточности – это формула безубыточности:

*Выручка = Затраты*

Из этой формулы выводятся все базовые параметры[7 c.195]:

1. *критический (безубыточный) объем производства = порог рентабельности;*
2. *критическое значение цены реализации;*
3. *критическое значение постоянных затрат;*
4. *критическое значение переменных затрат.*

## *График безубыточности*[2 c.306]

 Выручка

 Полные затраты

 Постоянные затраты

***Рис. 1***

По каждому из этих параметров рассчитывается *маржа безопасности* – это процентное соотношение плановой, или фактической и критической величины параметра. Для объема производства эта маржа называется запас финансовой прочности предприятия. Он показывает, на сколько процентов при изменении ситуации на рынке может упасть объем производства вплоть до критического.

Важными понятиями в управлении объемом производства являются:

*Контрибуционная маржа* (маржинальный доход) - это разница между ценой и удельными переменными затратами[2 c.310].

*Критический объем производства* – это количество продукции суммарный маржинальный доход от реализации, которой покрывает условно-постоянные расходы[6 c.347].

Объем реализации в натуральных единицах (*Х1*), который обеспечивает заданный валовый доход, рассчитанный по формуле[6 c.354]:

,

где *FC* – постоянные расходы, - заданный валовый доход, *КМ* – контрибуционная маржа.

***1.4. Особенности оперативно-финансового левериджа***

*Оперативно-финансовый леверидж* – это обобщающая категория, которая описывает взаимосвязь выручки, расходов производственного и финансового характера и чистой прибыли[8 c.478].

Наряду с эффектом роста рентабельности собственного капитала в результате роста объема реализации и привлечения заемных средств, отражает также общий риск снижения рентабельности и получения убытков.

***Схема Формирования прибыли под влиянием производственных***

***и финансовых факторов*** [8 c.488]

 Выручка (стр.010)

 ***Минус***

***Оперативный***  Себестоимость реализованной продукции

л***еверидж***  ***Плюс***

 Сальдо внереал-х и оперативных доходов

 и расходов

 ***Равно***

 Прибыль до выплаты процентов и налогов

 ***Оперативно - финансовый леверидж***

 ***Минус***

Проценты по долгосрочным кредитам,

 ссудам, займам

***Финансовый Равно***

 ***леверидж*** Прибыль до налогообложения

 ***Минус***

 Налог на прибыль

 ***Равно***

 **Чистая прибыль**

***Рис. 2.***

**Глава 2. Оценка совокупного риска, связанного с особенностями предприятий.**

Понятие совокупного риска связано с двумя видами рисков, которые генерирует практически любое предприятие, то есть с риском предпринимательским (деловым) и риском финансовым, связанным со структурой источников финансирования[3 c.167].

1. *Предпринимательский риск* связан с конкретным бизнесом предприятия, гибкостью экономической стратегии, позволяющей нивелировать отрицательное влияние высокого уровня условно-постоянных затрат и использовать его как рычаг для приращения прибыли от продаж.
2. *Финансовый риск* опирается на структуру капитала и связан с неустойчивостью финансовых условий кредитования, колебаниями экономической рентабельности, возникающими желаниями владельцев предприятия на использование (выплату) всей *ЧП* на дивиденды, а также зачастую финансовый риск обусловлен условиями налогообложения предприятия.

Предпринимательский и финансовый риск взаимосвязаны между собой, и в результате каждый из них воздействует на прибыль предприятия, то есть прибыль формируется как под воздействием структуры затрат производственного характера, так и под воздействием структуры затрат, возникающих в связи с финансированием деятельности. Поэтому производственный и финансовый риски мультиплицируются и формируют совокупный риск предприятия.

*Совокупный риск* – риск, связанный с возможным недостатком средств, необходимых для покрытия текущих расходов и расходов по обслуживанию внешних источников финансирования[9 c.220].

Уровень совокупного риска показывает, на сколько % изменится *ЧП* предприятия на 1 акцию при изменении объема продаж на 1%.

То есть уровень совокупного риска может быть определен как произведение эффекта финансового левериджа, рассчитанного по второй концепции, и эффекта операционного левериджа[10 c.310]:

,

,

Уровень совокупного риска отражает одновременное влияние делового и финансового риска, и поэтому при разработке финансовой стратегии необходимо учитывать следующие исходные моменты[6 c.401]:

♦ сочетание высокого производственного риска с мощным финансовым левериджем будет губительно для предприятия, так как мультиплицируются одновременно неблагоприятные эффекты;

♦ задача снижения суммарного воздействия этих двух левериджей или снижение совокупного риска сводится к выбору одного из трех вариантов поведения;

♦ высокий уровень эффекта производственного левериджа может сочетаться со средним и слабым уровнем *ЭФЛ*;

♦ низкий уровень *ЭПЛ* позволяет проводить агрессивную политику заимствований и генерировать высокий уровень *ЭФЛ*;

♦ умеренный *ЭОЛ* и умеренный *ЭФЛ*.

Оптимизация рисков может быть достигнута с помощью увеличения деловой активности предприятия, то есть увеличения скорости оборота всех активов предприятия[10 c.331]:

,

**Заключение**

При написании данной курсовой работы были описаны основные понятия левериджа, его задачи, функции, а так же обосновано его применение на предприятиях в рыночной экономике. Кратко опишем главное:

*Леверидж* – это сложная система управления активами и пассивами предприятия. Любое предприятия стремятся к достижению двух основных целей своей деятельности, т.е.:

♦ увеличению прибыли;

♦ увеличению стоимости самого предприятия.

В этих условиях леверидж становиться тем самым инструментом, который позволяет достичь данные цели, посредством влияний на изменения соотношений и рентабельности собственного и заемного капитала.

Леверидж делиться на три основных вида:

♦ финансовый;

♦ оперативный;

♦ финансово-оперативный.

В зависимости от поставленных на предприятии задач, направленных на улучшение финансового положения предприятии, используется тот или иной вид рычага.

При выполнении данной курсовой работы были сделаны следующие выводы, выявлены определенные недостатки и предложены следующие рекомендации.

Предприятие может частично привлечь заемный капитал при фиксированной рентабельности активов и тем самым повысить рентабельность собственного капитала, путем наибольшей рациональности использования собственных средств (капитала). Но у финансового левериджа есть и существенные недостатки, так как существуют финансовые (левериджные) риски, которые могут поставить предприятие в зависимость от заемных средств (кредитов, ссуд, займов) в случае недостатка средств для расчетов по кредитам.

В таком случае у предприятия происходит потеря ликвидности или финансовой устойчивости, что постепенно может привести к банкротству предприятия, но это бывает достаточно редко, и чаще всего из-за не правильной структуры управления предприятием и финансами в целом.

**Список используемой литературы**

1. Александер Г.Д., Бейли Д.В., Шарп У.Ф. Инвестиции. М.: ИНФРА-М, 2004, с. 1028;
2. Аркина Н.А., Аркин В.Г. Финансовый менеджмент. Учебник издание 2, М.: Юнити-Дана, 2004, с. 416;
3. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. М.: ИНФРА-М., 2005, с.240;
4. Бизнес-словарь: www.businessvoc.ru;
5. Бригхем Юджин Ф. Энциклопедия финансового менеджмента. // Под ред. Пенькова Б.Е. М.: РАГС, 2000, с.341;
6. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2005, с.768;
7. Крейнина М.Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. М.: ИКЦ «ФИС». 1997. – с. 224;
8. Семенов Н.К. Финансовый менеджмент. Теория и практика. Учебник издание 5, М.: Перспектива, 2002, с.656;
9. Уилсон П. Финансовый менеджмент в малом бизнесе. Перевод с английского. Под редакцией Микрюкова В.А., М.: Аудит, 1995 (не переиздавалось);
10. Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций. Спб.: Питер, 2004, с. 464.