

УДК 338.312

ВЫБОР ОБОСНОВАННОЙ СТАВКИ ТРАНСФЕРТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ДЛЯ ИНТЕГРИРОВАННОЙ ГРУППЫ ПРЕДПРИЯТИЙ

Аббасова Д.Р.

РЭУ им. Г.В.Плеханова, Москва, e-mail: abbyasova@gmail.com

В статье «Выбор обоснованной ставки трансфертного кредитования для интегрированной группы предприятий» рассматривается пример, который позволяет оценить синергетический эффект объединения независимых предприятий в интегрированную группу предприятий. Приводятся методы выбора справедливой ставки по трансфертному кредиту, которые основаны на принципе безубыточности инвестиционной деятельности СБЕ-реципиентов (финансирующих инвестиции за счет трансфертных отчислений регулирующего органа – управляющей компании); нормативе минимальной рентабельности инвестиционной деятельности управляющей компании; на определении компромиссной для СБЕ-реципиента и управляющей компании трансфертной цены на инвестиционные ресурсы централизованного фонда интегрированной группы предприятий, определяемой в рамках неоклассической теории предельной отдачи производственных факторов (в данном случае денежного ресурса, который включается в финансирование затрат инвестиционной деятельности структурных бизнес-единиц).

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, структурная бизнес-единица, интегрированная группа предприятий, трансфертные цены, управляющая компания, справедливая ставка внутреннего кредита, денежные потоки предприятия

THE SELECTION OF TRANSFER CREDIT RATE FOR INTEGRATED GROUP OF COMPANIES

Abbyasova D.R.

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, e-mail: abbyasova@gmail.com

This article considers an example that allows to evaluate the synergistic effect of the association of independent companies in the integrated group (IG) and rationale for the choice of fair interest rates on transfer credit, ensuring equal interest in separate structural business unit (SBU) and the management company (MC), based on: the principle of break-even investment activity of SBE-recipients (financing investments mainly due to the transfer of deductions governing body of the management company); on the minimal norm of profitability of its investment activities; the definition of compromise for SBE and recipient of UK transfer prices for investment resources Fund centralized IG and within the framework of the neoclassical theory of marginal returns of production factors (in this case monetary resource, included in the financing costs of investment activities of SBE).

Keywords: investment activities, structural business unit, integrated group of companies, transfer prices, management company, fair interest rate, cash flow

Трансфертные потоки в условиях частично децентрализованной структуры холдинга являются по существу товарным кредитом, предоставляемым одним подразделением другому, находящемуся выше в технологической цепочке [3, 7, 8]. Аналогично можно интерпретировать процесс внутрифирменного финансирования инвестиционных проектов структурных бизнес-единиц (СБЕ) из централизованного фонда холдинга.

Рассмотрим следующий простой пример, позволяющий оценить синергетический эффект объединения независимых предприятий в ИГП и привести обоснования выбора справедливой ставки по трансфертному кредиту, обеспечивающую равную заинтересованность в нем отдельной СБЕ и управляющей компании (УК).

Введем следующие обозначения:

$ДП_{x_i}^{(1)}$, $ДП_{x_i}^{(2)}$ – денежные потоки инвестиционной сферы i -го подразделения ($i = 1, \dots, I$) на последовательных временных интервалах

в случае его функционирования в составе ИГП;

$ДП_{c_i}^{(1)}$, $ДП_{c_i}^{(2)}$ – денежные потоки инвестиционной сферы i -го подразделения на последовательных временных интервалах в случае его функционирования вне холдинга;

$ДП_{x_{j+1}}^{(1)}$, $ДП_{x_{j+1}}^{(2)}$ – денежные потоки УК ($I+1$ -ой СБЕ), функционирующей в качестве внутреннего инвестиционного банка холдинга, на последовательных временных интервалах;

$ДП_{c_{j+1}}^{(1)}$, $ДП_{c_{j+1}}^{(2)}$ – денежные потоки УК, функционирующей в качестве независимо-го инвестиционного банка вне рамок холдинга, на последовательных временных интервалах;

VK_i – объем инвестиционного кредита, взятого i -й СБЕ на срок до 1 года на внешнем рынке под процент α (в случае функционирования вне холдинга) или в качестве внутреннего кредита под процент β (в случае функционирования в составе холдинга);

rs_i, rs_{I+1} – ставки дисконтирования денежных потоков соответственно i -й СБЕ и УК, совпадающие со средневзвешенной ценой их капиталов.

Определим величины CPF дисконтированных свободных денежных потоков i -й СБЕ и УК в предположении, что оплата инвестиционного кредита и процентов по нему осуществляется с лагом в один год:

$$CPF_{x_i} = ДП_{x_i}^{(1)} + VK_i + \frac{ДП_{x_i}^{(2)}}{1 + rs_i} - \frac{VK_i \cdot (1 + \beta)}{1 + rs_i}; \quad (1)$$

$$CPF_{c_i} = ДП_{c_i}^{(1)} + VK_i + \frac{ДП_{c_i}^{(2)}}{1 + rs_i} - \frac{VK_i \cdot (1 + \alpha)}{1 + rs_i}; \quad (2)$$

$$CPF_{x_{I+1}} = ДП_{x_{I+1}}^{(1)} + VK_{I+1} + \frac{ДП_{x_{I+1}}^{(2)}}{1 + rs_{I+1}} - \frac{VK_{I+1} \cdot (1 + \beta)}{1 + rs_{I+1}}; \quad (3)$$

$$CPF_{c_{I+1}} = ДП_{c_{I+1}}^{(1)} + \frac{ДП_{c_{I+1}}^{(2)}}{1 + rs_{I+1}}. \quad (4)$$

Определим эффект от функционирования i -й СБЕ в рамках ИГП:

$$\Delta CPF_i = (ДП_{x_i}^{(1)} - ДП_{c_i}^{(1)}) + (ДП_{x_i}^{(2)} - ДП_{c_i}^{(2)}) \times \frac{1}{1 + rs_i} + \frac{VK_i \cdot (\alpha - \beta)}{1 + rs_i}. \quad (5)$$

Так как функционирование в рамках ИГП расширяет ресурсную базу СБЕ и ее рыночный сегмент, то разности свободных денежных потоков, стоящие в круглых скобках, положительны. Третье слагаемое положительно в случае $\beta \leq \alpha$, что соответствует природе внутрифирменного кредитования.

Определим эффект от функционирования в рамках ИГП I + 1-й СБЕ (УК):

$$\Delta CPF_{I+1} = (ДП_{x_{I+1}}^{(1)} - ДП_{c_{I+1}}^{(1)}) + (ДП_{x_{I+1}}^{(2)} - ДП_{c_{I+1}}^{(2)}) \times \frac{1}{1 + rs_{I+1}} + \frac{VK_{I+1} \cdot (\beta - rs_{I+1})}{1 + rs_{I+1}}. \quad (6)$$

Аналогично функционирование в рамках ИГП расширяет ресурсный и финансовый потенциалы УК, разности свободных денежных потоков, стоящие в круглых скобках, положительны. Третье слагаемое положительно в случае $\beta \geq rs_{I+1}$ (процент по трансфертным платежам не ниже альтернативной доходности капитала УК), что опять же является фактом преимущества интеграции взаимосвязанных активов [4–6].

Получив интервал $[rs_{I+1}; \alpha]$ изменений справедливой ставки β доходности внутрифирменных инвестиционных кредитов, рас-

смотрим возможные подходы к выбору ее обоснованного значения.

Первый основан на принципе безубыточности инвестиционной деятельности СБЕ-реципиентов, финансирующих инвестиции в основном за счет трансфертных отчислений регулирующего органа – управляющей компании. В рамках доходного подхода к оценке стоимости i -го сегмента ИГП критерием безубыточности выступает $EVA_i^{(t)}$ – экономическая добавленная стоимость, созданная в i -м СБЕ в периоде t :

$$EVA_i^{(t)} = D_i^{(t)} - (\beta_i^{(t)} \cdot \gamma_i^{(t)} + re_i^{(t-1)} \cdot (1 - \gamma_i^{(t)})) \cdot PZ_i^{(t)}, \quad (7)$$

где $D_i^{(t)}$ – валовый доход (доналоговая операционная прибыль – ЕВІТ), полученный в инвестиционной сфере i -й СБЕ в периоде t ; $\beta_i^{(t)}$ – трансфертная цена для i -го СБЕ в периоде t , $i = 1, I$; $re_i^{(t-1)}$ – цена собственного капитала i -й СБЕ в периоде $t - 1$; $\gamma_i^{(t)}$ – доля трансфертного финансирования в совокупных затратах инвестиционной деятельности i -й СБЕ в периоде t ; $PZ_i^{(t)}$ – полные затраты инвестиционной деятельности i -й СБЕ в периоде t :

$$\gamma_i^{(t)} = \frac{\delta_i^{(t)} \cdot СИФ_{I+1}^{(t-1)}}{СИФ_i^{(t-1)} + \delta_i^{(t)} \cdot СИФ_{I+1}^{(t-1)}}; \quad (8)$$

$$PZ_i^{(t)} = СИФ_i^{(t-1)} + \delta_i^{(t)} \cdot СИФ_{I+1}^{(t-1)}, \quad (9)$$

где $СИФ_i^{(t-1)}$ и $СИФ_{I+1}^{(t-1)}$ – соответственно: собственный инвестиционный фонд i -й СБЕ и централизованный фонд холдинга (фонд (I + 1)-й СБЕ (УК)), сформированные к концу интервала планирования $t - 1$; $\delta_i^{(t)}$ – доля средств централизованного фонда, распределяемая в периоде t в пользу i -й СБЕ.

Из условия $EVA_i^{(t)} \geq 0$ найдем верхний предел трансфертной цены централизованных инвестиционных ресурсов холдинга для i -й СБЕ на интервале планирования t :

$$\beta_i^{(t)} \leq \frac{D_i^{(t)} - re_i^{(t-1)} \cdot (1 - \gamma_i^{(t)}) \cdot PZ_i^{(t)}}{\gamma_i^{(t)} \cdot PZ_i^{(t)}}. \quad (10)$$

Приведем комментарии к неравенству (10).

Валовый доход $D_i^{(t)}$ и совокупные затраты $PZ_i^{(t)}$ инвестиционной деятельности i -й СБЕ для периода t могут быть получены только на основании прогноза, включающего анализ тренда, динамики «выпуск – затраты» за предыдущие плановые периоды, а следовательно, корректность трансфертной цены, рассчитанной на основании неравенства (10), существенно

зависит от качества прогнозных оценок дохода и затрат.

В неравенстве (10) используется оценка цены собственного капитала i -й СБЕ не на текущем интервале планирования t , а на предыдущем $t - 1$. Это связано с тем, что в начале периода t структура капитала i -й СБЕ еще не сформирована, а следовательно, нет возможности определить справедливые доходности его составляющих на этом интервале. Таким образом, учитывая монотонный характер зависимости $\beta_i^{(t)}$ от $re_i^{(t-1)}$, можно утверждать, что с ростом цены собственного финансирования инвестиционной деятельности i -й СБЕ стоимость трансфертного кредитования снижается [2], что позволяет сделать вывод: в рамках первого из рассматриваемых подходов трансфертное финансирование по характеру близко к целевому заемному финансированию высокорисковых проектов.

Второй подход, который условно назовем нормативным, позволяет определить нижний порог ставки по трансфертам управляющей компании холдинга ($I + 1$ -й СБЕ) на основе норматива Ξ_{I+1} минималь-

ной рентабельности ее инвестиционной деятельности. Используем следующее неравенство [1]:

$$\begin{aligned} & \beta_{i_0}^{(t)} \cdot \delta_{i_0}^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{I+1}^{(t-1)} + \\ & + \sum_{i=1, i \neq i_0}^I \beta_i^{(t)} \cdot \delta_i^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{I+1}^{(t-1)} - \beta_{I+1}^{(t)} \cdot \sum_{i=1}^I \sum_{\tau=1}^{t-1} \alpha_{i,3}^{(t)} \cdot D_i^{(\tau)} - \\ & - \rho_{I+1}^{(t)} \cdot \text{ЗК}_{I+1}^{(t)} \geq \Xi_{I+1} \cdot (\text{СИФ}_{I+1}^{(t-1)} + \text{ЗК}_{I+1}^{(t)}), \quad (11) \end{aligned}$$

где в качестве дополнительных к рассмотренным выше используются следующие переменные: i_0 – индекс СБЕ, для которой определяется трансфертная цена; $\alpha_{i,3}^{(t)}$ – доля перечислений из прибыли i -й СБЕ в централизованный фонд холдинга; $\text{ЗК}_{I+1}^{(t)}$ и $\rho_{I+1}^{(t)}$ – соответственно объем и процентная ставка по внешнему кредиту для УК.

Если набор $(\beta_i^{(t)}, \dots, \beta_{i_0-1}^{(t)}, \beta_{i_0+1}^{(t)}, \dots, \beta_{I+1}^{(t)})$ трансфертных цен всех, кроме i_0 -й СБЕ, к началу периода t определен, то из (11) получим следующую нижнюю границу ставки $\beta_{i_0}^{(t)}$ трансфертных платежей для i_0 -й СБЕ для периода t :

$$\beta_{i_0}^{(t)} \geq \frac{\Xi_{I+1} \cdot (\text{СИФ}_{I+1}^{(t-1)} + \text{ЗК}_{I+1}^{(t)}) - \sum_{i=1, i \neq i_0}^I \beta_i^{(t)} \cdot \sigma_i^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{I+1}^{(t-1)} + \beta_{I+1}^{(t)} \cdot \sum_{i=1}^I \sum_{\tau=1}^{t-1} \alpha_{i,3}^{(t)} \cdot D_i^{(\tau)} + \rho_{I+1}^{(t)} \cdot \text{ЗК}_{I+1}^{(t)}}{\sigma_{i_0}^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{I+1}^{(t-1)}}. \quad (12)$$

В случае, если указанный набор не определен, то определим необходимое условие реализуемости планируемого набора $(\beta_1^{(t)}, \dots, \beta_I^{(t)})$ внутренних (трансфертных) цен:

$$\sum_{i=1}^I \beta_i^{(t)} \cdot \delta_i^{(t)} \geq \frac{\Xi_{I+1} \cdot (\text{СИФ}_{I+1}^{(t-1)} + \text{ЗК}_{I+1}^{(t)}) + \beta_{I+1}^{(t)} \cdot \sum_{i=1}^I \sum_{\tau=1}^{t-1} \alpha_{i,3}^{(t)} \cdot D_i^{(\tau)} + \rho_{I+1}^{(t)} \cdot \text{ЗК}_{I+1}^{(t)}}{\text{СИФ}_{I+1}^{(t-1)}}. \quad (13)$$

Приведем комментарии к неравенствам (12)–(13). Трансфертная цена внутреннего инвестиционного кредита прямо пропорциональна планируемому порогу рентабельности активов УК и совокупным затратам ее собственной финансово-инвестиционной деятельности и обратно пропорциональна объему накопленного в пассивах собственного капитала, что позволяет сделать вывод: в рамках второго подхода трансфертное ценообразование по характеру близко к заемному кредитованию на конкурентном рынке капиталов и в меньшей степени отражает преимущества функционирования сегментов бизнеса – СБЕ в рамках интегрированной группы предприятий.

Третий подход основан на определении компромиссной для СБЕ-реципиента и УК трансфертной цены на инвестиционные ресурсы централизованного фонда ИГП и ре-

ализован в рамках неоклассической теории предельной отдачи производственных факторов (в данном случае денежного ресурса, включаемого в финансирование затрат инвестиционной деятельности СБЕ).

Воспроизведем модель секторной задачи i -й ($i = \overline{1, I}$) СБЕ для планового периода t ($t = \overline{1, T}$), представленную в работе [1]:

$$\begin{aligned} D_i^{(t)} &= \sum_{j=1}^{J_i^{(t)}} (p_{i,j}^{(t)} - c_{i,j}^{(t)}) \cdot x_{i,j}^{(t)} - \\ &- \text{ЗК}_i^{(t)} \cdot \rho_i^{(t)} \rightarrow \max; \quad (14) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \sum_{j=1}^{J_i^{(t)}} c_{i,j}^{(t)} \cdot x_{i,j}^{(t)} \leq \text{СИФ}_i^{(t-1)} + \\ & + \text{ЗК}_i^{(t)} + \delta_i^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{I+1}^{(t-1)}; \quad (15) \end{aligned}$$

$$\sum_{j=1}^{J_i^{(t)}} (p_{i,j}^{(t)} - (1 + \Xi_i) \cdot c_{i,j}^{(t)}) \cdot x_{i,j}^{(t)} \geq 0; \quad (16)$$

$$3K_i^{(t)} \leq \left(\frac{1}{\hat{k}_{A_i}} - 1 \right) \times \\ \times (\text{СИФ}_i^{(t-1)} + \delta_i^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{i+1}^{(t-1)}); \quad (17)$$

$$x_{i,j}^{(t)} \in \{0, 1\}, 3K_i^{(t)} \geq 0; \\ i = \overline{1, I}, j = \overline{1, J_i^{(t)}}, \quad (18)$$

где вновь введенные переменные обозначают: $p_{i,j}^{(t)}$, $c_{i,j}^{(t)}$, $x_{i,j}^{(t)}$ – соответственно валовый доход, совокупные затраты и признак включения/не включения (булева переменная) j -го проекта ($j = \overline{1, J_i^{(t)}}$) в инвестиционную программу i -й СБЕ для шага t ; $3K_i^{(t)}$, $\rho_i^{(t)}$ – соответственно величина внешнего краткосрочного кредита и его стоимость (с учетом налогового щита) для i -й СБЕ на шаге t ; Ξ_i и $\hat{k}_{A_i}$ – нормативы соответственно на минимальную рентабельность и коэффициент автономии финансовых ресурсов, размещаемых в затраты инвестиционной деятельности i -й СБЕ.

Напомним, что эндогенными (управляемыми) параметрами секторной задачи (14) – (18) являются набор булевых переменных ($x_{i,1}^{(t)}, \dots, x_{i,j}^{(t)}, \dots, x_{i,J_i^{(t)}}^{(t)}$) и планируемая величина внешнего кредита $3K_i^{(t)}$.

Отметим, что несмотря на наличие ограничений разного знака, оптимизационная задача (14)–(18) имеет непустое множество допустимых, а следовательно, и оптимальное по указанному критерию решение.

Если пренебречь ограничением на целочисленность переменных и рассматривать соответствующую указанной задаче линейного программирования, то «ведущим» ограничением окажется (15) – на величину обеспеченного финансирования инвестиционных затрат i -й СБЕ.

Пусть $\Delta_i^{(t)}$ – двойственная оценка ограничения (15) i -й СБЕ для шага t . В пределах интервала устойчивости двойственных оценок этого и других ограничений рост критерия (14) прямо пропорционален величине изменения ограничения (15):

$$\Delta D_i^{(t)} = \Delta_i^{(t)} \cdot D\Phi_i^{(t)}, \quad (19)$$

где $D\Phi_i^{(t)}$ – «дополнительное» финансирование из собственных источников или из централизованного инвестиционного фонда ИГП.

Снижение трансфертной цены β_i для i -й СБЕ на 1% равносильно увеличению для

нее внутригруппового кредита на величину $\delta_i^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{i+1}^{(t-1)} \cdot \frac{1}{100}$. При этом в инвестицион-

ной сфере i -й СБЕ будет получен дополнительный доход величиной

$$\Delta D_i^{(t)} = \Delta_i^{(t)} \cdot \delta_i^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{i+1}^{(t-1)} \cdot \frac{1}{100}, \quad (20)$$

доля которого величиной $\alpha_{i,3}^{(t)}$ поступит в виде отчислений i -й СБЕ в централизованный фонд $\text{СИФ}_{i+1}^{(t)}$ ИГП.

Условием равной заинтересованности i -й СБЕ и УК в размере ставки $\beta_i^{(t)}$ внутрифирменного кредита является выполнение неравенства:

$$\Delta_i^{(t)} \cdot \alpha_{i,3}^{(t)} \cdot \delta_i^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{i+1}^{(t-1)} \cdot \frac{k_i^{(t)}}{100} \geq \delta_i^{(t)} \times \\ \times \text{СИФ}_{i+1}^{(t-1)} \cdot (\beta_i^{(t)} - k_i^{(t)}), \quad (21)$$

где k – размер предполагаемого снижения трансфертной цены.

Из неравенства (21) следует:

$$\frac{\beta_i^{(t)}}{k_i^{(t)}} \leq \frac{\Delta_i^{(t)} \cdot \alpha_{i,3}^{(t)}}{100} + 1. \quad (22)$$

В случае $k_i^{(t)} = 1$ получим ставку внутрифирменного (трансфертного) кредитования для i -й СБЕ, обоснованную следующими параметрами ее инвестиционной деятельности: предельной отдачей ($\Delta_i^{(t)}$), инвестиционного ресурса и справедливой (соответствующей трансфертной цене) долей ($\alpha_{i,3}^{(t)}$) отчислений в централизованный инвестиционный фонд. Так как левая и правая части неравенства (22) связаны прямой пропорциональной зависимостью, то ставка $\beta_i^{(t)}$, полученная на его основе, является компромиссной и на интервале планирования t и обеспечивает равную заинтересованность i -й СБЕ и УК в инвестиционном кредите.

Приведем следующий комментарий к неравенству (22). Казалось бы, что объемом $\delta_i^{(t)} \cdot \text{СИФ}_{i+1}^{(t-1)}$ инвестиционного кредита в этом случае не является определяющим фактором трансфертной цены. Однако это не так: «ценность» кредита в соответствии с (22) прямо пропорциональна двойственной оценке $\Delta_i^{(t)}$ ограничения (15), которая определяется с использованием величины кредита.

Таким образом, третий подход к определению трансфертной цены инвестиционного кредита для подразделений ИГП может быть признан обоснованным как критериями их внутрифирменной деятельности, так

и горизонтом планирования (один производственный цикл), для которого решается секторная задача (14)–(18).

Список литературы

1. Аббясова Д.Р. Динамическая оптимизация инвестиционной стратегии интегрированной группы предприятий // Фундаментальные исследования. – 2016. – № 12–1. – С. 118–122.
2. Аббясова Д.Р., Халиков М.А. Факторы стоимости и управление стоимостью инновационно-ориентированной компании // Современные проблемы науки и образования. – 2015. – № 2–2; URL: <http://www.science-education.ru/ru/article/view?id=21790>.
3. Аббясова Д.Р., Шабалина У.М. Математические модели выбора инвестиционной стратегии вертикально-интегрированного холдинга // Фундаментальные исследования. – 2016. – № 3–1. – С. 98–102.
4. Анциборко К.В., Халиков М.А. Оптимальная структура производственного капитала компании // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. – 2007. – № 5. – С. 71–83.
5. Анциборко К.В., Халиков М.А. Теоретические аспекты анализа структуры капитала инвестиционного проекта и выбора ставки дисконтирования // Современные аспекты экономики. – 2005. – № 11 (78). – С. 122–136.
6. Булышева Т.С., Милорадов К.А., Халиков М.А. Динамические модели производственных инвестиций: Учеб. пособие. – М.: Изд-во Рос. экон. акад. – 2002. – 118 с.
7. Максимов Д.А., Халиков М.А. О приоритетной модели российской экономики // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2015. – № 4–2. – С. 309–310.
8. Халиков М.А., Хечумова Э.А., Щепилов М.В. Модели и методы выбора и оценки эффективности рыночной

и внутрифирменной стратегий предприятия/под общей редакцией проф. Халикова М.А. – М.: Коммерческие технологии. – 2015. – 595 с.

References

1. Abbjasova D.R. Dinamicheskaja optimizacija investicionnoj strategii integrirovannoj gruppy predpriyatij // Fundamentalnye issledovaniya. 2016. no. 12–1. pp. 118–122.
2. Abbjasova D.R., Halikov M.A. Faktory stoimosti i upravlenie stoimostju innovacionno-orientirovannoj kompanii // Sovremennye problemy nauki i obrazovanija. 2015. no. 2–2; URL: <http://www.science-education.ru/ru/article/view?id=21790>.
3. Abbjasova D.R., Shabalina U.M. Matematicheskie modeli vybora investicionnoj strategii vertikalno-integrirovannogo holdinga // Fundamentalnye issledovaniya. 2016. no. 3–1. pp. 98–102.
4. Anciborko K.V., Halikov M.A. Optimalnaja struktura proizvodstvennogo kapitala kompanii // Vestnik Rossijskogo jekonomicheskogo universiteta im. G.V. Plehanova. 2007. no. 5. pp. 71–83.
5. Anciborko K.V., Halikov M.A. Teoreticheskie aspekty analiza struktury kapitala investicionnogo projekta i vybora stavki diskontirovanija // Sovremennye aspekty jekonomiki. 2005. no. 11 (78). pp. 122–136.
6. Bulysheva T.S., Miloradov K.A., Halikov M.A. Dinamicheskie modeli proizvodstvennyh investicij: Ucheb. posobie. M.: Izd-vo Ros. jekon. akad. 2002. 118 p.
7. Maksimov D.A., Halikov M.A. O prioritetnoj modeli rossijskoj jekonomiki // Mezhdunarodnyj zhurnal prikladnyh i fundamentalnyh issledovanij. 2015. no. 4–2. pp. 309–310.
8. Halikov M.A., Hechumova Je.A., Shhepilov M.V. Modeli i metody vybora i ocenki jeffektivnosti rynochnoj i vnutfirmennoj strategij predpriyatija/pod obshhej redakciej prof. Halikova M.A. M.: Kommercheskie tehnologii. 2015. 595 p.