

Валерий Галасюк – академик АЭН Украины, генеральный директор аудиторской фирмы «КАУПЕРВУД» (г. Днепропетровск), член Президиума Совета Союза аудиторов Украины, член Аудиторской Палаты Украины, заместитель председателя Правления Ассоциации налогоплательщиков Украины

Мария Сорока – консультант аудиторской фирмы «КАУПЕРВУД» (консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»)

Виктор Галасюк – консультант информационно-консалтинговой фирмы «ИНКОН-ЦЕНТР» (консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»), лауреат конкурсов молодых оценщиков Украинского общества оценщиков

*В жизни три правды:
первая – что ты родился,
вторая – что ты жив,
третья – что ты умрешь.*

В.Н. Азарков

Человек есть мера всех вещей

Протагор



О субъектно-ориентированной концепции дисконтирования Галасюка

В современной экономической теории и практике вопрос определения ставки дисконтирования является едва ли не самым актуальным и дискуссионным, так как величина ставки дисконтирования - один из наиболее значимых параметров, влияющих на результаты оценок субъектами экономических отношений будущих событий, а, следовательно, и на выбор ими того либо иного варианта экономического решения.

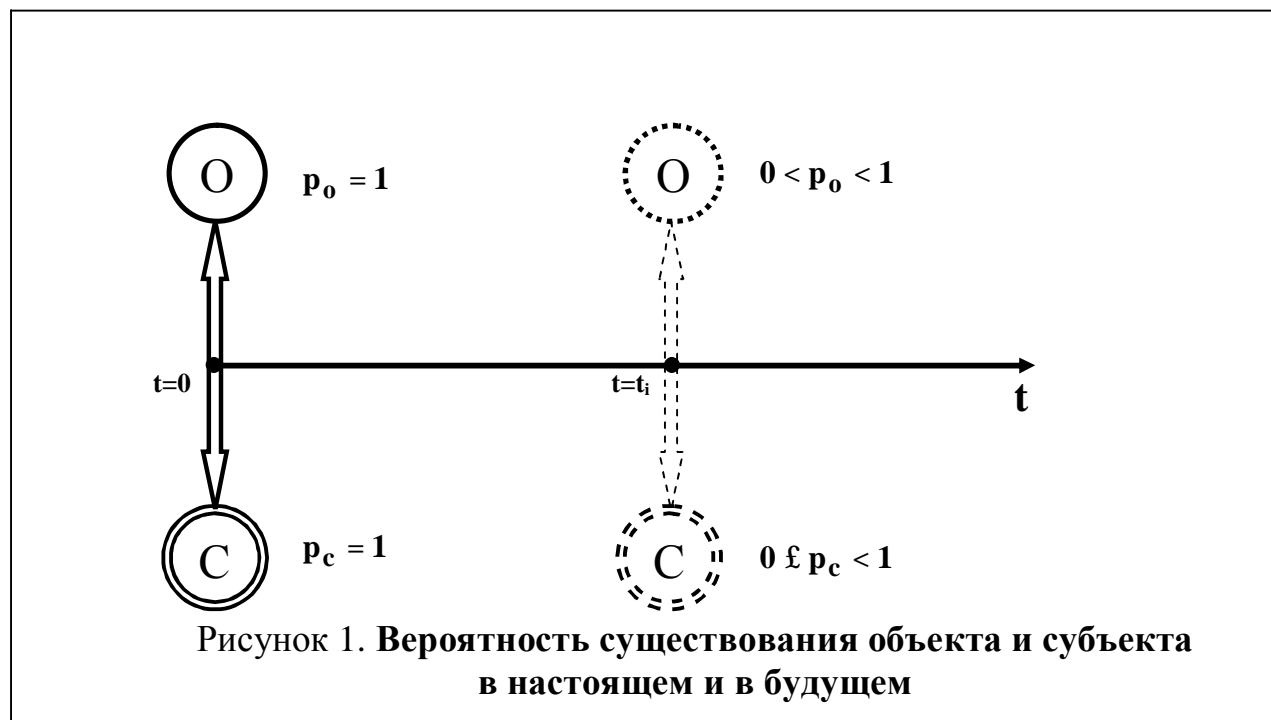
Поиск ответа на этот вопрос мы начали с исследования двух основополагающих принципов теории финансов, лежащих в основе теории стоимости денег во времени и процедуры дисконтирования: 1) «сегодняшний доллар стоит больше, чем завтрашний»; 2) «надежный доллар стоит больше, чем рискован» [1, с.12-15].

В результате, нами было показано, что *единственным универсальным основанием двух основополагающих принципов теории финансов является вероятность неполучения доллара*. При этом у вероятности неполучения доллара существует не **одно**, а **два** универсальных основания. [2, www.galasyuk.dnepr.net].

Первое из них заключается в том, что вероятность существования в будущем доллара, выступающего в роли **объекта** к получению, находится в интервале $0 < p_o < 1$.

Второе универсальное основание заключается в том, что вероятность существования **субъекта** в будущем находится в интервале $0 \leq p_c < 1$.

В будущем может не оказаться как ожидаемого к получению *объекта* (в данном контексте доллара), так и самого *субъекта*, ожидающего получения этого объекта (рис. 1).

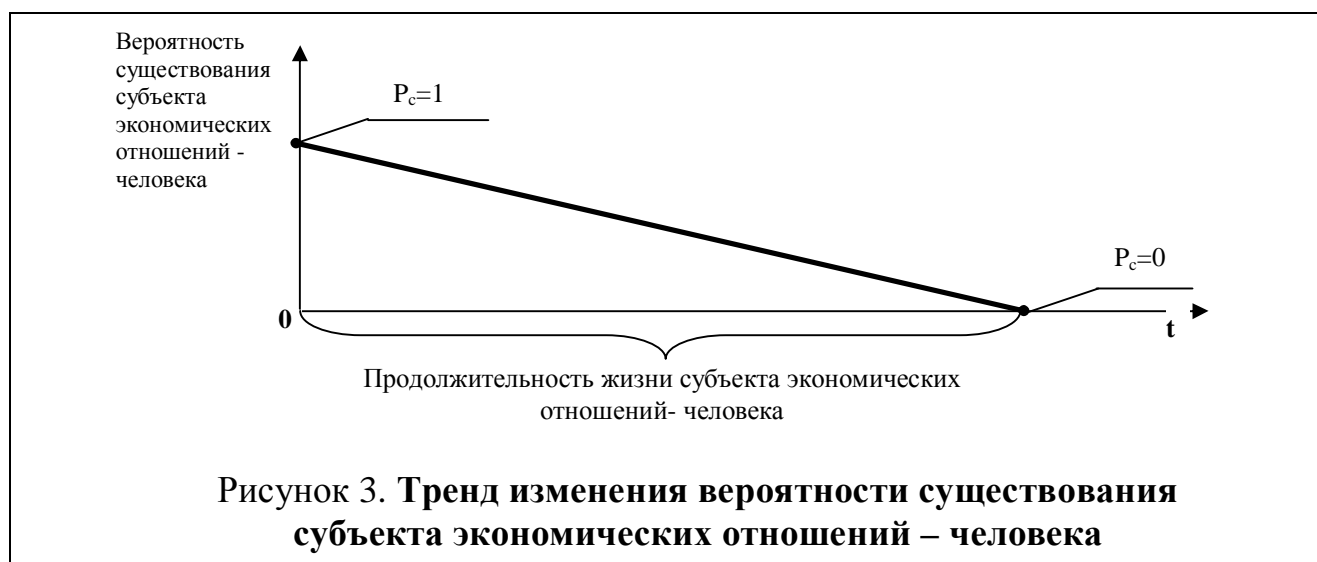


Нами было также показано, что *второй принцип теории финансов* отражает универсальное основание, состоящее в том, что вероятность существования *объекта* в будущем находится в интервале значений $0 < p_o < 1$, а *первый принцип теории финансов* отражает универсальное основание, состоящее в том, что вероятность существования *субъекта* в будущем находится в интервале значений $0 \leq p_c < 1$.

Валерием Галасюком была предложена *антропологическая концепция дисконтирования (GAD-conception – Galasyuk’s anthropological discounting conception)*. Суть данной концепции состоит в том, что в основе универсальной процедуры дисконтирования будущих положительных и отрицательных ССФ лежит не факт того, что *всегда и везде* инвестированные средства прирастают, а факт того, что *если субъект экономических отношений – физическое лицо (человек), то вероятность его существования по мере продвижения в будущее всегда и везде носит убывающий характер и с момента его смерти будет равна нулю ($p_c=0$)*. Именно по этой причине стоимостная оценка будущих событий, как позитивных, так и негативных с точки зрения конкретного субъекта, принимающего экономические решения, подлежит дисконтированию. Соответствующий коэффициент дисконтирования носит название «*антропологический коэффициент дисконтирования Галасюка*» или *GAD-коэффициент (Galasyuk’s anthropological discounting coefficient)* [2, www.galasyuk.dnepr.net].

Нами было также показано, что поскольку каждый предпочитает получать различные блага именно сейчас, а не после смерти, то каждый из нас, оценивая события, по-видимому, по отношению к сегодняшнему событию будет

применять коэффициент единицу, а по отношению к событию, происходящему за пределами вероятной продолжительности жизни, - коэффициент ноль. Этот убывающий по мере продвижения в будущее коэффициент и носит название GAD-коэффициент. При этом антропологической причиной тренда изменения значений GAD-коэффициента (рис.2) является объективно существующий тренд убывающей вероятности существования субъекта экономических отношений - человека (рис.3).



Таким образом, в результате исследования универсальных оснований процедуры дисконтирования нами был получен принципиально важный вывод о том, что изменение стоимости объектов экономических отношений во времени (доллара, гривни, рубля, евро и др.), отраженное в универсальной процедуре дисконтирования, является следствием не будущего уменьшения стоимости объектов, а следствием убывающей вероятности существования субъекта экономических отношений - человека, производящего оценку стоимости этих объектов [2, www.galasyuk.dnepr.net].

Нами была также предложена «платиновая формула ССF*», которая позволяет оценить экономическую эффективность и определить стоимость экономических решений (Θ) с учетом пространства и времени, субъективности и несимметричности оценок, вероятностей и рисков, а также GAD-концепции:

$$\Theta = \sum_{q=1}^l \sum_{t=0}^k X_{qt} p_{X_{qt}} \cdot GADC_t - \sum_{q=1}^l \sum_{t=0}^k (Y_{qt} p_{Y_{qt}} + y_{qt} p_{y_{qt}}) \cdot GADC_t, \quad (1)$$

где X_{qt} – величина положительного ССF в точке q в момент времени t ;

$p_{X_{qt}}$ – вероятность возникновения соответствующего положительного ССF в точке q в момент времени t , отражающая связанный с ним экономический риск;

$X_{qt} p_{X_{qt}}$ – величина положительного ССF в точке q в момент времени t , с учетом вероятности его возникновения и присущего ему экономического риска;

$GADC_t$ – значение антропологического коэффициента дисконтирования в момент времени t ;

Y_{qt} – величина отрицательного ССF в точке q в момент времени t ;

$p_{Y_{qt}}$ – вероятность возникновения соответствующего отрицательного ССF в точке q в момент времени t ;

$Y_{qt} p_{Y_{qt}}$ – величина отрицательного ССF в точке q в момент времени t , с учетом вероятности его возникновения;

y_{qt} – величина дополнительного отрицательного ССF в точке q в момент времени t , отражающего экономический риск, связанный с соответствующим отрицательным ССF;

$p_{y_{qt}}$ – вероятность возникновения дополнительного отрицательного ССF в точке q в момент времени t , отражающего экономический риск, связанный с соответствующим отрицательным ССF;

$y_{qt} p_{y_{qt}}$ – величина экономического риска, присущего отрицательному ССF в точке q в момент времени.

Так как нулевое значение индекса t в формуле (1) характеризует *настоящее* - момент времени, являющийся точкой отсчета, по сути представляющий собой границу между прошлым и будущим, то при $t=0$:

§ во-первых, величины $p_{X_{q0}}$ и $p_{Y_{q0}}$ равны 1. Ведь по отношению к значениям положительного и отрицательного ССF: X_{q0} и Y_{q0} нет смысла говорить об учете вероятности их возникновения, так как они уже существуют в настоящем.

§ во-вторых, величина $y_{qt} p_{y_{qt}}$ равна 0. Ведь по отношению к существующему в настоящем отрицательному ССF (Y_{q0}) не имеет смысла вести речь о риске, связанном с его возможным увеличением;

§ в-третьих, значение $GADC_0 = 1$, так как существование субъекта экономических отношений в настоящем – это уже факт, который не содержит в себе элемента неопределенности, то есть $p_c = 1$.

Учитывая изложенное выше, «платиновая формула ССF» может быть представлена в следующем виде:

* ССF – Conventionally Cash Flows – условно-денежные потоки – это потоки объектов экономических отношений между субъектами экономических отношений в определенный период времени, выраженные в денежном эквиваленте [3-9, www.galasyuk.dnepr.net].

$$\Xi = [X_{q0} - Y_{q0}] + \left[\sum_{q=1}^l \sum_{t=1}^k X_{qt} p_{xqt} \cdot GADC_t - \sum_{q=1}^l \sum_{t=1}^k (Y_{qt} p_{Yqt} + y_{qt} p_{yqt}) \cdot GADC_t \right], \quad (2)$$

Как практически определить значение $GADC_t$ в определенный момент времени t ? В первую очередь нами могут быть зафиксированы два основных положения относительно величины $GADC_t$: 1) в настоящий момент времени ($t=0$) $GADC_t$ равен единице, так как в настоящий момент времени существование субъекта экономических отношений – физического лица, является достоверным событием, то есть $p_{c(t=0)} = 1$; 2) в определенный момент в будущем ($t=\max$) $GADC_t$ примет значение ноль. Это связано с тем, что субъект экономических отношений - физическое лицо прекратит свое существование в связи со смертью, то есть $p_{c(t=\max)} = 0$.

Как изменяется $GADC_t$ между этими двумя точками? Учитывая тот факт, что антропологической причиной тренда изменения значений $GADC_t$ является объективно существующий тренд убывающей с течением времени вероятности существования субъекта экономических отношений – человека, для определения значений $GADC_t$ будем использовать статистические данные о смертности людей в зависимости от возраста. В данном случае нами взяты данные о смертности населения в Украине в 2000 году (табл.1), однако следует иметь в виду, что предложенный подход может быть использован для определения величины $GADC_t$ в любой стране либо в одном из ее регионов.

Таблица 1

Число умерших соответствующей возрастной группы на 1000 чел. постоянного населения Украины в 2000 г. [10].

Возрастная группа, лет	Число умерших соответствующей возрастной группы на 1000 чел. постоянного населения	Число умерших к соответствующему возрасту на 1000 чел. постоянного населения (нарастающий итог)*
0-4	2,9	2,9
5-9	0,4	3,3
10-14	0,4	3,7
15-19	0,9	4,6
20-24	1,7	6,3
25-29	2,3	8,6
30-34	3,3	11,9
35-39	4,6	16,5
40-44	6,6	23,1
45-49	9,4	32,5
50-54	12,8	45,3
55-59	18	63,3
60-64	25,2	88,5
65-69	35,8	124,3
Более 70	85,7	210

* Рассчитано нами

Исходя из определения вероятности события, согласно которому «вероятность события А – это отношение числа элементарных событий, благоприятных для А, к числу всех возможных элементарных событий. При этом «элементарными событиями, благоприятными для А, понимают такие события, осуществление которых ведет к осуществлению А» [11, с. 445], можно сформулировать определение вероятности существования субъекта экономических отношений - человека в зависимости от продолжительности его жизни как отношение количества доживших до этого возраста субъектов из конкретного числа субъектов к этому конкретному числу субъектов экономических отношений. Так как существование человека и его смерть являются противоположными событиями и сумма вероятностей их наступления равна единице, следовательно, на основе статистических данных о смертности субъектов экономических отношений - физических лиц, можно рассчитать вероятность существования субъекта в зависимости от продолжительности его жизни (табл.2).

Таблица 2

**Вероятность существования субъекта
экономических отношений - человека в определенном
возрасте (рассчитанная на основе данных за 2000 г. Госкомстата Украины)**

Возрастная группа, лет	Вероятность смерти субъекта до определенного возраста	Вероятность существования субъекта в зависимости от продолжительности его жизни
0-4	0,0029	0,9971
5-9	0,0033	0,9967
10-14	0,0037	0,9963
15-19	0,0046	0,9954
20-24	0,0063	0,9937
25-29	0,0086	0,9914
30-34	0,0119	0,9881
35-39	0,0165	0,9835
40-44	0,0231	0,9769
45-49	0,0325	0,9675
50-54	0,0453	0,9547
55-59	0,0633	0,9367
60-64	0,0885	0,9115
65-69	0,1243	0,8757
Более 70	0,21	0,790

С помощью стандартных функций MS Excel (Мастер диаграмм) нами была определена зависимость вероятности существования субъектов экономических отношений – физических лиц в зависимости от продолжительности их жизни (рис. 4).



Рисунок 4. Вероятность существования субъектов экономических отношений – физических лиц в зависимости от продолжительности их жизни (Украина, 2000 г.)

На следующем этапе с помощью Mathcad 8.0 (функция Regress) нами была построена математическая модель изменения вероятности существования субъекта экономических отношений - физического лица в зависимости от продолжительности его жизни (рис. 5), которая представляет собой полином шестой степени следующего вида:

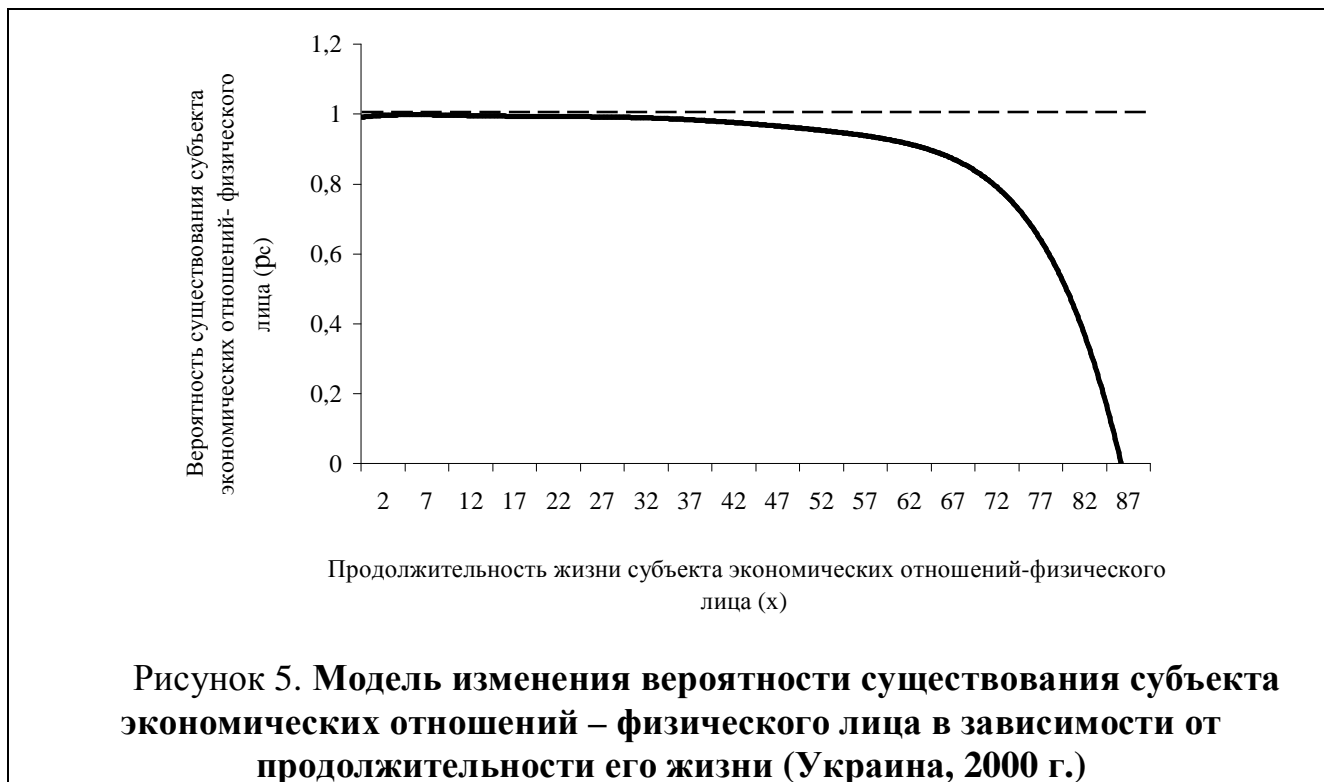
$$p_c = -4,931 \cdot 10^{-11} \cdot x^6 + 9,549 \cdot 10^{-9} \cdot x^5 - 7,086 \cdot 10^{-7} \cdot x^4 + 2,451 \cdot 10^{-5} \cdot x^3 - 4,06 \cdot 10^{-4} \cdot x^2 + 2,655 \cdot 10^{-3} \cdot x + 0,993, \quad (3)$$

где x – возраст субъекта экономических отношений - физического лица, лет;

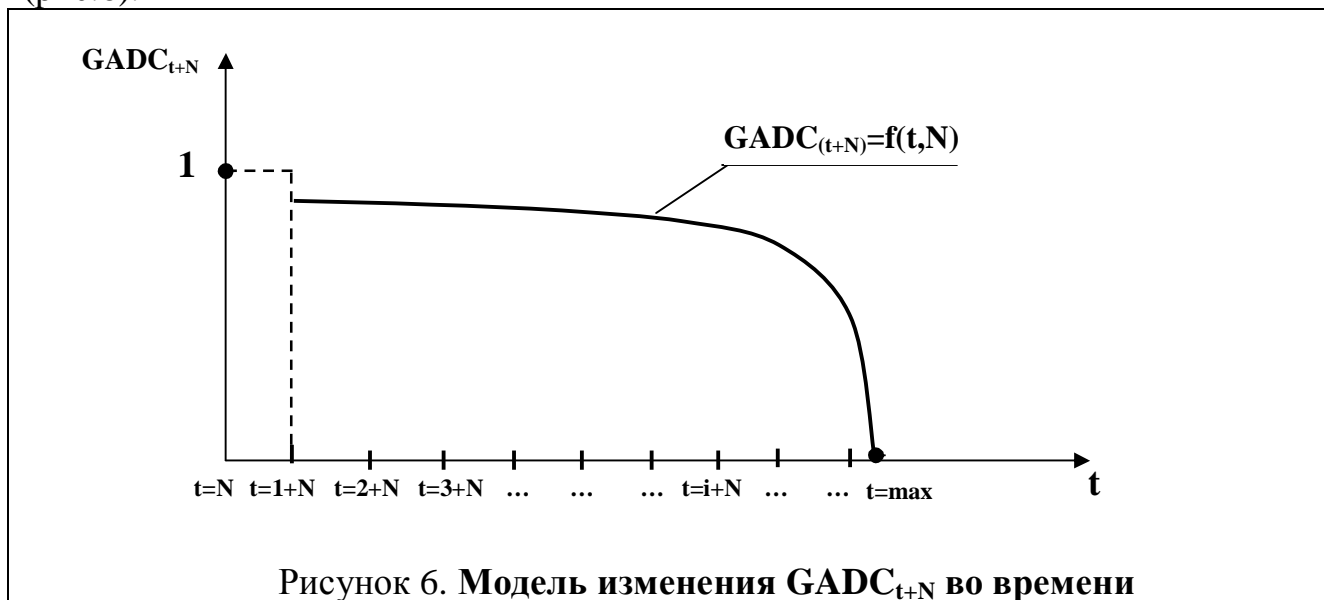
p_c – вероятность существования субъекта экономических отношений – физического лица.

Следует отметить, что в модели изменения вероятности существования субъекта экономических отношений - физического лица в зависимости от продолжительности его жизни точкой отсчета является момент рождения человека.

В соответствии с GAD-концепцией в каждый конкретный настоящий момент времени вероятность существования субъекта экономических отношений – физического лица p_c равна единице. Если в настоящий момент времени субъекту экономических отношений N лет, то $t=N$. Иными словами, отсчет времени для определения значения $GADC_t$ в момент времени t в будущем должен вестись не с нулевого значения ($t=0$), а с момента времени ($t=1+N$), учитывающего возраст субъекта экономических отношений – физического лица в момент принятия им экономического решения ($t=N$).



Исходя из сказанного выше, модель изменения $GADC_{t+N}$ для субъекта экономических отношений – физического лица, возраст которого в момент принятия решения N лет, может быть представлена следующим образом (рис.6).



Следует подчеркнуть, что модель изменения $GADC_{t+N}$ с момента времени $t=N+1$ эквивалентна модели изменения вероятности существования субъекта экономических отношений-человека в зависимости от продолжительности его жизни (рис.5).

Математически модель, позволяющая определять значения $GADC_{t+N}$ в Украине для субъекта экономических отношений – физического лица возраста

N в каждый момент времени t в будущем, может быть описана следующим образом:

$$GADC_{t+N} = -4,931 \cdot 10^{-11} (t + N)^6 + 9,549 \cdot 10^{-9} (t + N)^5 - 7,086 \cdot 10^{-7} (t + N)^4 + 2,1 \cdot 10^{-5} (t + N)^3 - 4,06 \cdot 10^{-4} (t + N)^2 + 2,655 \cdot 10^{-3} (t + N) + 0,993, \quad (3)$$

где N – возраст субъекта экономических отношений – физического лица в момент принятия экономического решения, лет;

t – момент времени в будущем, лет;

$GADC_{t+N}$ - значение $GADC$ для субъекта экономических отношений - физического лица возраста N лет в момент времени t в будущем.

С учетом сказанного выше «платиновая формула CCF» примет следующий вид:

$$\mathcal{E} = [X_{q0} - Y_{q0}] + \left[\sum_{q=1}^l \sum_{t=1}^k X_{qt} p_{Xqt} \cdot GADC_{t+N} - \sum_{q=1}^l \sum_{t=1}^k (Y_{qt} p_{Yqt} + y_{qt} p_{yqt}) \cdot GADC_{t+N} \right]. \quad (4)$$

Применение GAD -концепции кардинальным образом влияет на оценку субъектами экономических отношений будущих событий, а, следовательно, и на осуществляемый ими выбор того или иного экономического решения.

Для демонстрации данного факта предлагаем Вам, уважаемые читатели, осуществить для себя выбор одного из двух вариантов экономического решения: получить сто гривен сейчас или миллиард гривен через 100 лет, если годовая ставка дисконтирования составляет 15%? Данную задачу можно решить двумя способами: на основании традиционной процедуры дисконтирования или на основании GAD -концепции.

1) Решение задачи на основе традиционной процедуры дисконтирования:

Так как 100 гривен предполагается получить сейчас, то приведенная стоимость этого положительного денежного потока будет равна $PV_1=100$ грн. Поскольку 1000000000 грн. предполагается получить через 100 лет, приведенная стоимость этого будущего положительного денежного потока, согласно традиционной концепции дисконтирования, может быть определена по следующей формуле:

$$PV_2 = \frac{FV_2}{(1+r)^t} = \frac{1000000000}{(1+0,15)^{100}} = 851,56 \text{ грн.}$$

Так как $PV_2 \gg PV_1$, то второй вариант оказывается предпочтительнее первого.

Таким образом, на основе традиционной концепции дисконтирования будет выбран второй вариант, состоящий в получении миллиарда гривен через 100 лет.

2) Решение задачи на основе GAD -концепции:

Приведенная стоимость ста гривен, ожидаемых к получению сегодня, будет составлять $PV_1=100$ грн.

Приведенная стоимость миллиарда гривен, ожидаемых к получению через 100 лет, согласно GAD -концепции, может быть определена по формуле:

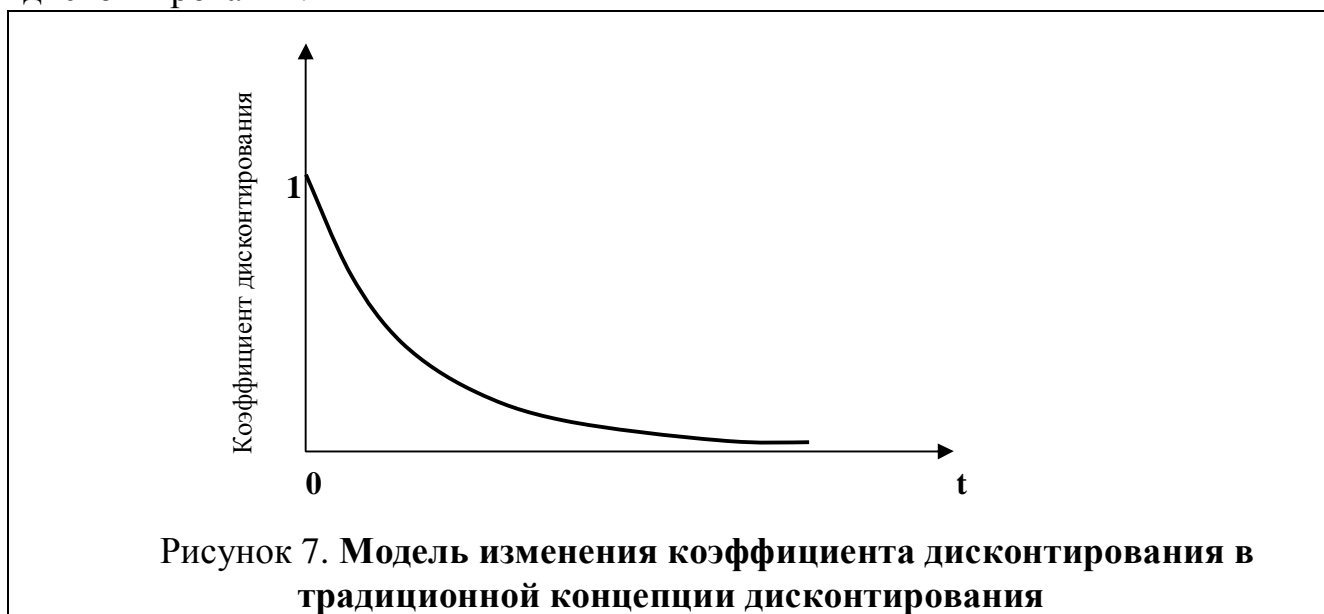
$$PV_2 = FV_2 \cdot GADC_{t+N}$$

Как нами отмечалось ранее, точкой отсчета для определения $GADC_{t+N}$ является не ноль, а возраст субъекта экономических отношений – человека в момент принятия решения. Основываясь на статистике Украины о смертности населения, можно утверждать, что по истечении периода времени $t=100$ лет вероятность существования любого субъекта экономических отношений – человека будет равна нулю. Тогда $GADC_{100+N}=0$ для любого субъекта экономических отношений вне зависимости от его возраста в настоящий момент времени. Следовательно, $PV_2 = 1000000000 \cdot 0 = 0$ грн.

Так как $PV_1 >> PV_2$, будет выбран первый вариант решения – получить 100 гривен сейчас.

Таким образом, в результате применения традиционной концепции дисконтирования и GAD-концепции осуществлен выбор противоположных вариантов решения: на основе традиционной концепции дисконтирования будет выбран второй вариант – получить миллиард гривен через 100 лет; применение же GAD-концепции показывает предпочтительность первого варианта, состоящего в получении 100 гривен сейчас. Какой из этих двух вариантов экономического решения Вы выберете лично для себя, уважаемый читатель?

Различие в выборе варианта решения связано, прежде всего, с тем, что модели изменения коэффициентов дисконтирования, значительно отличаются в антропологической (рис.6) и традиционной (рис.7) концепциях дисконтирования.



Кривая изменения во времени коэффициента дисконтирования в традиционной концепции дисконтирования имеет вогнутую форму. В момент времени $t=0$ она принимает значение “единица” и по мере продвижения в будущее асимптотически приближается к нулевому значению. Степень вогнутости этой кривой зависит от величины ставки дисконтирования. Однако, в любом случае, как видно из модели изменения традиционного коэффициента дисконтирования, основное уменьшение его величины происходит в первые годы и по мере продвижения в будущее темп уменьшения величины традиционного коэффициента дисконтирования замедляется (рис 7).

В отличие от традиционного коэффициента дисконтирования, модель изменения $GADC_{t+N}$ имеет выпуклую форму. При этом $GADC_{t+N}$ равен единице в настоящий момент времени, в определенный момент в будущем $GADC_{t+N}$ принимает нулевое значение, а скорость уменьшения $GADC_{t+N}$ в будущем зависит от продолжительности жизни субъекта экономических отношений - физического лица (рис.6).

Открытие антропологической природы процедуры дисконтирования для субъектов экономических отношений – физических лиц дало нам возможность зафиксировать еще один очень важный практический вывод: *в отличие от общепринятой процедуры дисконтирования, в которой для оценки целого ряда объектов период дисконтирования принимался равным бесконечности, при оценке любых объектов субъектом экономических отношений – физическим лицом период дисконтирования всегда ограничен.* Ограниченность периода дисконтирования является следствием того, что значение антропологического коэффициента дисконтирования $GADC_{t+N}$ в определенный момент времени в будущем принимает нулевое значение. При осуществлении дисконтирования стоимости будущих условно-денежных потоков (CCF), возникновение которых ожидается за пределами этого временного периода, их величина не оказывает влияния на оценку и выбор того либо иного варианта экономического решения.

Ранее мы говорили о процедуре дисконтирования только в отношении субъектов экономических отношений – физических лиц. Однако, в экономических отношениях участвуют два типа субъектов: физические и юридические лица.

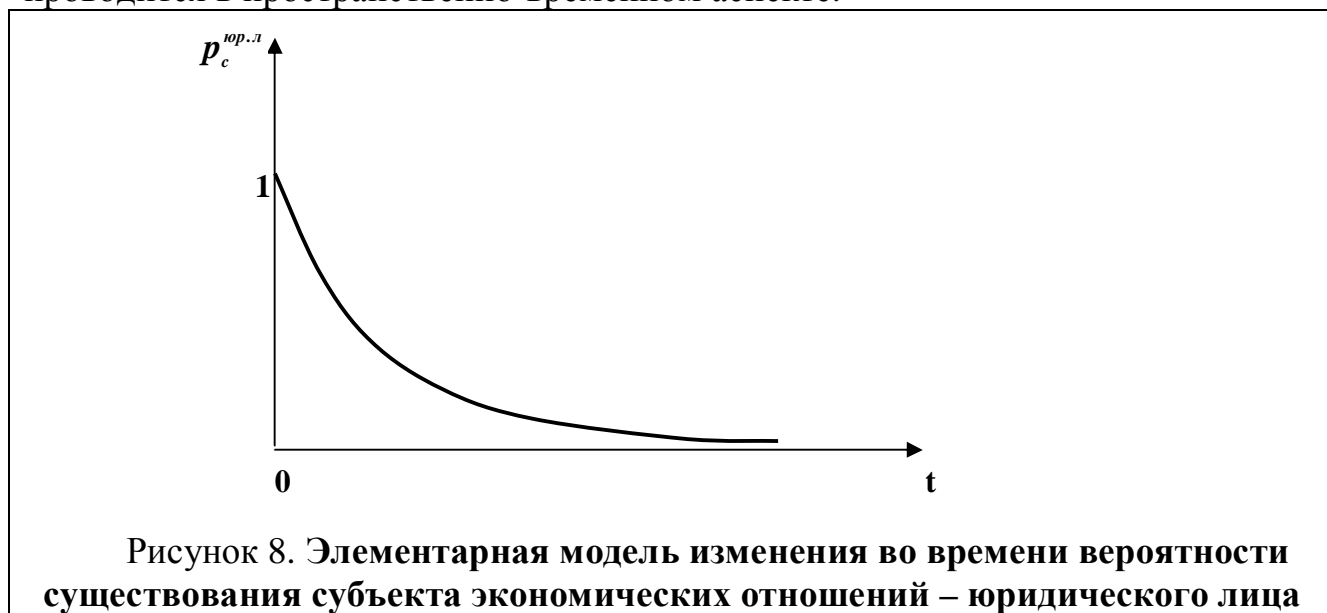
Применима ли GAD-концепция для субъектов экономических отношений - юридических лиц?

Так как в основании антропологической концепции дисконтирования (GAD-conception) лежит убывающий характер *вероятности существования субъекта - физического лица в будущем* и факт того, что для субъекта экономических отношений – физического лица $0 \leq p_c < 1$, ответ на поставленный вопрос необходимо искать именно в закономерности изменения вероятности существования в будущем субъекта экономических отношений – юридического лица. В данном отношении нами могут быть зафиксированы следующие положения. В настоящий момент времени, аналогично физическим лицам, вероятность существования субъекта экономических отношений – юридического лица ($p_c^{юр.л}$) равна единице, то есть $p_c = p_c^{юр.л} = 1$. Вместе с тем, в отличие от субъектов экономических отношений – физических лиц, которые в определенный момент в будущем наверняка прекратят свое существование в связи с их смертью, вероятность существования субъектов экономических отношений - юридических лиц может сколь угодно близко приблизиться к нулевому значению, но так и не достичь его никогда. Это принципиальное отличие в характере изменения в будущем вероятности существования субъектов экономических отношений – физических и юридических лиц, дает нам основание предположить, что кривая изменения коэффициента дисконтирования во времени, которая в соответствии с GAD-концепцией

определяется вероятностью существования субъекта - физического лица, для юридических лиц имеет другую форму.

Наши знания о том, что в настоящий момент времени вероятность существования субъекта экономических отношений – юридического лица $p_c^{юр.л} = 1$, а в будущем сколь угодно малая величина, но не ноль, дают нам основание предположить, что кривая изменения коэффициента дисконтирования для юридических лиц (обозначим его $GADC_B$) имеет вогнутую форму (в отличие от физических лиц) и не пересекает ось времени. Свидетельством в пользу того, что кривая изменения $GADC_B$ имеет вогнутую форму, могут служить данные фирмы «Mr.Doors Home Inc.», согласно которым «в США после пяти лет деятельности на рынке выживают 23% частных предприятий, а после десяти лет их остается лишь 18%, в то время как среди предприятий, работающих по системе франчайзинга, через пять лет распадается только 8 предприятий из 100, а через 10 лет – 10 из 100» [12].

С учетом изложенного выше модель изменения коэффициента дисконтирования для субъектов экономических отношений – юридических лиц в наиболее общем виде может быть представлена в следующем виде (рис. 7). Более детальное изучение характера изменения в будущем вероятности существования субъектов экономических отношений – юридических лиц должно базироваться на обработке обширного статистического материала и проводится в пространственно-временном аспекте.



Таким образом *мы можем сделать вывод, что антропологическая концепция дисконтирования (GAD-conception) не может быть применима для оценки стоимости объектов экономических отношений субъектами экономических отношений – юридическими лицами.*

Концепция, в соответствии с которой основанием процедуры дисконтирования будущей стоимости объекта экономических отношений, оцениваемого субъектом экономических отношений – юридическим лицом, является вероятность существования этого субъекта в будущем, называется *бизнес - ориентированной концепцией дисконтирования Галасюка (GBOD-*

conception - Galasyuk's business-oriented discounting conception), а коэффициент дисконтирования носит название – *бизнес – ориентированный коэффициент дисконтирования Галасюка* или *GBOD-коэффициент (Galasyuk's business-oriented discounting coefficient)*.

С учетом GBOD-концепции «платиновая формула CCF» оценки стоимости объектов субъектами экономических отношений – физическими лицами, может быть трансформирована в следующую формулу для оценки стоимости объектов субъектами экономических отношений – юридическими лицами:

$$\mathcal{E} = (X_{q0} - Y_{q0}) + \left(\sum_{q=1}^l \sum_{t=1}^k X_{qt} P_{Xqt} \cdot GBODC_{t+L} - \sum_{q=1}^l \sum_{t=1}^k (Y_{qt} P_{Yqt} + y_{qt} P_{yqt}) \cdot GBODC_{t+L} \right), \quad (5)$$

где L – количество лет существования субъекта экономических отношений – юридического лица в настоящий момент времени;

GBODC_{t+L} – значение бизнес-ориентированного коэффициента дисконтирования Галасюка субъекта экономических отношений – юридического лица в определенный момент времени t в будущем.

Такая двойственность оценки одних и тех же объектов экономических отношений различными субъектами экономических отношений еще раз подтверждает действие *принципа субъективности экономических оценок*, сформулированного ранее Валерием Галасюком [3-5, www.galasyuk.dnepr.net].



Таким образом, и GAD-концепция и GBOD-концепция являются элементами единой *субъектно-ориентированной концепции дисконтирования Галасюка GSOD-conception (Galasyuk's subject-oriented discounting conception)* (рис.9), отражающей «главенство» *субъекта* экономических отношений над *объектом* и свидетельствующей о том, что экономика третьего тысячелетия – это субъектно-ориентированная экономика с присущей ей конфликтностью интересов.

Литература

1. Р.Брейли, С.Майерс. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ.- М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.- 1120 с.
2. Антропологічний підхід до визначення ставки дисконтування (GAD-концепція як наслідок концепції CCF)// Аудитор України.-2002.-№ 12 (вересень). – С. 19-26.
3. В.В.Галасюк. Основоположні принципи теорії фінансів у контексті проблеми дисконтування умовних грошових потоків// Вісник НБУ. – 2000. - № 4.-С. 53-56.
4. В.В. Галасюк. Проблемы теории принятия экономических решений: Монография.- Днепропетровск: Новая идеология, 2002. – 304 стр.
5. В.В. Галасюк. Должны ли быть одинаковыми ставки дисконтирования для положительных и отрицательных условных денежных потоков?// Финансовая консультация.-1999.-№45-48.-С.12-17.
6. В.В. Галасюк. К проблеме использования понятия «условный денежный поток»//Академічний огляд.-2000.-№1.-С.54-56.
7. В.В. Галасюк. О необходимости использования понятия «условный денежный поток»//Финансовые риски.-2000.-№1.-С.125-128.
8. В.В. Галасюк. Условные денежные потоки и пространство//Финансовые риски.-2000.-№1.-С.120-122.
9. В.Галасюк, В. Галасюк. Понятие денежных потоков и условных денежных потоков в контексте финансовой концепции капитала МСБУ//Финансовая консультация. –2000. -№ 31-32. –С.17-19.
10. Статистичний щорічник України за 2000 рік. Державний комітет статистики України.-К.-Вид-во “Техніка”.- 2001 р.
11. И.Н.Бронштейн, К.А.Семендяев. Справочник по математике для инженеров и учащихся втузов.-13-ое изд., исправленное.- М.:Наука, Гл. ред. физ.-мат. лит., 1986.-544 с.
12. Г.Андрощук, В.Денисюк. Франчайзинг: правовые аспекты регулирования// Юридическая практика.-№ 28 (238), 10 июля 2002 г.

Координаты авторов:

Консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»,
Украина, г. Днепропетровск, ул. Гоголя 15-а,
тел./факсы: (38 0562) 47-16-36, 47-83-98, (38 056) 370-19-76
www: www.galasyuk.com, www.cowperwood.dnepr.net, www.ccf.com.ua,
e-mail: vit@galasyuk.com, vit@inkon.dnepr.net, av@galasyuk.com, maria@inkon.dnepr.net

