

УДК 658.14.012.22.

ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ ПОПОЛНЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРЕДПРИЯТИЙ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Е.В. ТРЕЙТЬЯКОВА

*Учреждение образования «Гомельский государственный
технический университет имени П.О. Сухого»,
Республика Беларусь*

Инвестиции представляют важнейшие из объективных и необходимых условий экономического развития. В странах же с переходной экономикой значение капиталовложений неизменно больше, поскольку интенсификация инвестиционных процессов является базовым фактором решения проблем структурной перестройки экономики, модернизации ее производственного потенциала.

В рамках структурной перестройки промышленности Республики Беларусь определены ориентиры инвестиционной деятельности на период до 2015 г. Развитие инвестиционной деятельности в промышленности республики основывается на необходимости и возможности закрепления сложившихся в последние годы тенденций прироста объема капиталовложений (табл. 1) и, с учетом инвестиционного лага, выхода в ближайшие 5-7 лет из кризиса воспроизводства основных фондов: смены физически и морально устаревших технологий и оборудования [1].

Таблица 1

Индекс инвестиций в основной капитал, в % к предыдущему году [3]

| Годы | | | | | | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | Январь-октябрь 2002 |
| 71 | 85 | 89 | 69 | 95 | 120 | 125 | 92 | 102 | 97 | 105 |

Исходя из разработанных направлений социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2010 г. и инвестиционных проектов, в прогнозируемом периоде наиболее высокие темпы среднегодового прироста инвестиций (7-12 %) планируются на 2001-2005 гг. с последующей стабилизацией инвестиционно-воспроизводственных процессов до уровня 6,2-8,0 % в следующем пятилетии (табл. 2).

Таблица 2

Прогнозные параметры инвестиционных пропорций [2]

| Параметры | Един. измер | Годы | | | |
|---|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2003 | 2004 | 2005 | 2010 |
| Инвестиции в основной капитал | млр | 156,6 | 172,2 | 189,5 | 255,9 |
| | руб | 167,1 | 187,1 | 209,6 | 307,8 |
| Инвестиции в основной капитал к 1990 г. | % | 66,2 | 72,8 | 80,1 | 108,2 |
| | | 70,1 | 79,1 | 88,6 | 130,1 |

Окончание табл. 2

| Параметры | Един. измер | Годы | | | |
|--|-------------|------|------|------|------|
| | | 2003 | 2004 | 2005 | 2010 |
| Среднегодовые темпы изменения инвестиций | % | 9 | 10 | 10 | 6,2 |
| | | 11 | 12 | 12 | 8 |
| Удельный вес инвестиций в ВВП | % | 20,6 | 21,8 | 23,0 | 23,3 |
| | | 20,8 | 22,0 | 23,2 | 24,9 |

В период до 2005 г. общий объем инвестиций прогнозируется увеличить в 1,5-1,7 раза, а за 2006-2010 гг. – в 1,4-1,5 раза [2]. Удельный вес инвестиций в ВВП в 2005 г. составит 23-23,2 %, а в 2010 – 23,2-24,9 %.

Основным источником финансирования капитальных вложений должны быть собственные средства самих предприятий (более половины общего объема инвестиций) (табл. 3).

Таблица 3

**Удельный вес собственных средств предприятий,
в % к общему объему капиталовложений [1]**

| Периоды | | |
|-----------------|-----------------|-----------------|
| 2001 – 2005 гг. | 2006 – 2010 гг. | 2011 – 2015 гг. |
| 63-65 | 67-70 | 73-76 |

Выбранный Республикой Беларусь путь, ориентированный на активизацию инвестиционных процессов за счет внутренних источников предприятий, требует разработки процесса формирования финансовой политики поддержки инвестиционной деятельности. Содержанием процесса выступает финансовый механизм создания свободных денежных средств пополнения инвестиционного потенциала предприятий. Финансовый механизм формирования свободных денежных средств (СДС) может быть представлен следующим образом (рис. 1).

В процессе эксплуатации инвестиций, т. е. в текущей хозяйственной деятельности предприятие испытывает краткосрочные потребности в денежных средствах. О наличии или недостатке таких денежных средств говорит показатель «собственные оборотные средства» (СОС). Показатель собственных оборотных средств отражает ту часть оборотного капитала, которая финансируется за счет постоянных активов. В отечественной теории финансов [4, 8, 9, 11] собственные оборотные средства воспринимаются как источник покрытия нормируемых оборотных средств. Аналог собственных оборотных средств в зарубежной литературе [5, 6, 12] – чистый рабочий или работающий капитал. «Чистый работающий капитал – это мобильные (оборотные) средства, источником которых является собственный и долгосрочный заемный капитал» [10, с. 57]. Объединяет эти два направления в толковании СОС методологический подход к определению величины данного показателя и его роли в финансовом управлении организацией. Подход к расчету основан на балансовом соответствии между левой и правой частями основного финансового документа (баланса).

Положительное значение собственных оборотных средств расценивается, прежде всего, как один из критериев финансовой устойчивости предприятия. Выделяются следующие причины необходимости наличия собственных оборотных средств:

1. Собственные оборотные средства нужны для покрытия минимума необходимого размера товарно-материальных запасов.
2. Недостаточная оборачиваемость оборотных активов и постоянный риск ее замедления.

3. Риск обесценения (уценки) или потери оборотных активов в следствие порчи материалов или готовой продукции или банкротства дебиторов.
4. Необходимым условием получения краткосрочного банковского кредита является наличие собственных оборотных средств как минимума его обеспечения [10].

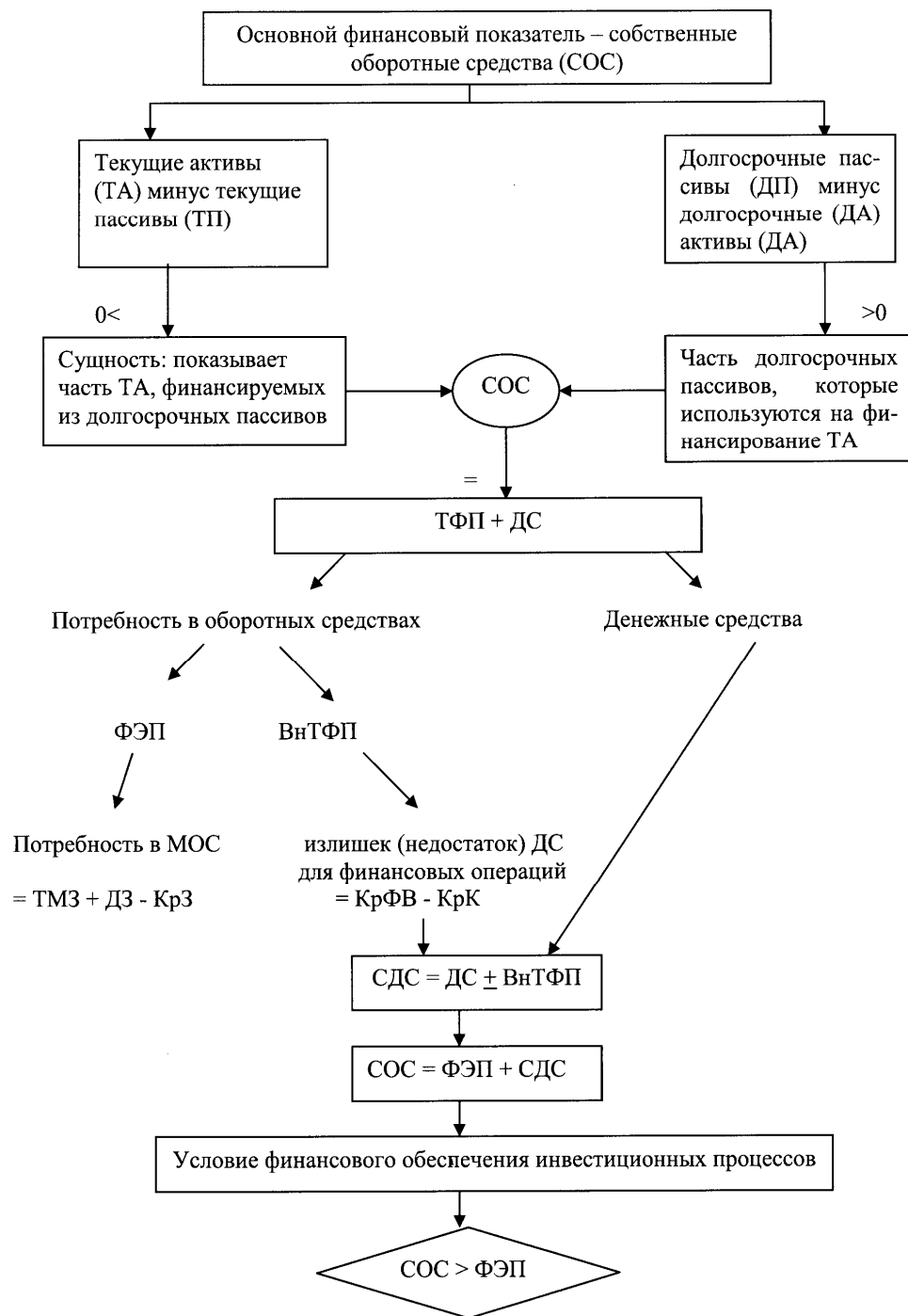


Рис. 1. Финансовый механизм создания свободных денежных средств

Однако упускается еще одна, на сегодняшний день очень важная для отечественных предприятий, причина, которая состоит в том, что собственные оборотные средства предприятия позволяют формировать источник финансирования инвестиций.

В целях формирования собственных ресурсов для пополнения инвестиционного потенциала предприятий требует решения вопрос «Какая часть собственных оборотных средств может быть высвобождена из оборота безболезненно для финансового состояния организации?»

Для обеспечения непрерывности производственного процесса необходимо постоянно возобновлять запас товарно-материальных ценностей. Отсюда собственные оборотные средства можно разделить на две составляющие. Первая покрывает потребность в оборотных средствах, она представляет собой текущие финансовые потребности (ТФП). Текущие финансовые потребности – это разница между текущими активами (без денежных средств) и текущими пассивами. Они показывают недостаток / излишек собственных оборотных средств. Наиболее показательными являются относительные величины ТФП, исчисленные в процентах к обороту (объему продаж, выручке от реализации). Полученный результат показывает, какая часть оборота идет на покрытие недостатка оборотных средств предприятия. Снижение ТФП, вплоть до отрицательного значения, говорит о высвобождении средств в качестве дополнительного источника финансирования. Образование свободных денежных средств для реализации инвестиционного проекта является актуальной задачей политики повышения инвестиционной активности субъекта хозяйствования.

В этих условиях денежные средства образуют вторую составляющую собственных оборотных средств, то есть собственные оборотные средства можно представить в виде уравнения:

$$СОС = ТФП + ДС, \quad (1)$$

где ДС – денежные средства.

Таким образом, для обеспечения самофинансирования капитальных вложений необходимо поддерживать такое равновесие между ресурсами (собственными оборотными средствами) и потребностями (ТФП), при котором организация располагала бы достаточными свободными денежными средствами. Иными словами должно выполняться следующее условие:

$$СОС > ТФП.$$

Данное неравенство может соблюдаться как при положительном значении собственных оборотных средств, так и при отрицательном. Возможны следующие ситуации.

Первая: и собственные оборотные средства, и текущие финансовые потребности являются величинами положительными, причем, собственные оборотные средства больше текущих финансовых потребностей:

$$СОС > ТФП > 0.$$

Уравнение принимает вид:

$$СОС = ТФП + ДС.$$

В этой ситуации организация имеет достаточно собственных оборотных средств для финансирования ТФП и генерирует свободный остаток денежных средств.

Однако для принятия решения об использовании свободных денежных ресурсов необходимо установить:

- 1) насколько сложившееся в данном периоде равновесие постоянно для организации;
- 2) является ли излишек денежных средств структурным;

- 3) какая часть этого остатка может быть направлена на пополнение инвестиционного потенциала предприятия;
- 4) как изменится уравнение равновесия, если использовать свободные денежные средства на долгосрочные цели.

Вторая ситуация, когда собственные оборотные средства являются величиной положительной, а текущие финансовые потребности – отрицательной;

$$COC > 0; TФП < 0.$$

Основное балансовое уравнение принимает вид:

$$ДС = СОС + ТФП.$$

В этой ситуации организация генерирует излишек ресурсов оборотных средств за счет средств кредиторов. Это средства поставщиков, их нельзя использовать на инвестиционную деятельность.

В данном случае необходимо учитывать:

- 1) причину образовавшегося излишка ресурсов, насколько долговременной она является;
- 2) как сложившаяся ситуация повлияет на платежеспособность организации.

Третья ситуация может возникнуть при условии дефицита собственных оборотных средств и отрицательных текущих финансовых потребностях, при этом дефицит меньше излишка текущих ресурсов над потребностями в них:

$$COC < 0; TФП < 0, \text{ но } СОС > ТФП.$$

Основное уравнение принимает вид:

$$TФП = СОС + ДС.$$

В данной ситуации организации не хватает постоянных ресурсов для финансирования основных средств, дефицит компенсируется за счет излишка текущих ресурсов над текущими потребностями. Остаток этого излишка представляет собой денежные средства. Эта ситуация с наличием денежных средств связана с отсутствием текущих потребностей в финансовых ресурсах. Поэтому в данном случае необходимо решить следующие проблемы:

1. Увеличить собственные оборотные средства.
2. Диагностировать состояние текущих финансовых потребностей.

Из рассмотрения возможного соотношения СОС и ТФП следует, что получаемые в результате денежные средства не всегда могут быть использованы на финансирование инвестиционных проектов. Поэтому для получения реальной величины свободных денежных средств необходимо текущие финансовые потребности разделить по признаку их участия в хозяйственном обороте на потребности, вызванные непосредственно производственно-хозяйственной деятельностью организации, и потребности, связанные с финансовыми операциями организации. Операционные текущие финансовые потребности – это та часть суммарных потребностей, которая представляет собой недостаток (излишек) материальных оборотных средств (МОС). Они определяются как разница между суммой товарно-материальных запасов (ТМЗ) и дебиторской задолженности (ДЗ) и кредиторской задолженности поставщикам (КрЗ). Операционные текущие финансовые потребности целесообразно определить как финансовые эксплуатационные потребности (ФЭП). Положительное значение операционных текущих потребностей говорит о том, что на предприятии происходит замораживание определенной части средств в запасах (резервных и текущих запасах сырья, готовой продукции). Это порождает первостепенную потребность в финанси-

ровании. Задача управления финансовыми эксплуатационными потребностями сводится к управлению товарно-материальными запасами, дебиторской и кредиторской задолженностью. Поэтому величина операционных текущих финансовых потребностей является многофакторной, она зависит:

- 1) от длительности эксплуатационного и сбытового циклов: чем быстрее оборачиваемость составных элементов оборотного капитала, тем меньше иммобилизация денежных средств в запасах сырья и готовой продукции;
- 2) от темпов производства: большой объем выпуска требует больших средств на сырье, материалы, энергию и т. п.;
- 3) от сезонности производства и реализации готовой продукции, а также снабжения сырьем и материалами;
- 4) от состояния конъюнктуры: при значительной конкуренции на рынке необходимо поддерживать на высоком уровне запасы готовой продукции, привлечение покупателей более выгодными по сравнению с конкурентами условиями коммерческого кредита приводит к росту дебиторской задолженности.

Внереализационные текущие финансовые потребности (ВнТФП) – это та часть финансовых потребностей, которая представляет собой излишек или недостаток денежных средств для осуществления финансовых операций. Они определяются как разница между краткосрочными финансовыми вложениями (КрФВ) и краткосрочным кредитом (КрК). По своей сути внереализационные текущие финансовые потребности связаны непосредственно с использованием свободных денежных средств (СДС). Финансовые эксплуатационные потребности, в свою очередь, характеризуют собой постоянную потребность в материальных оборотных средствах и не могут быть отвлечены из оборота. Поэтому в определении величины свободных денежных средств должны участвовать только внереализационные текущие финансовые потребности.

Реально свободные денежные средства получают путем корректировки денежных средств из уравнения (1) на сальдо внереализационных текущих финансовых потребностей. В результате уравнение (1) приобретает вид:

$$СОС = ФЭП + СДС . \quad (2)$$

Условием пополнения инвестиционного потенциала за счет собственных средств является следующее соотношение СОС и ФЭП:

$$СОС > ФЭП .$$

Таким образом, предприятию необходимо определить соотношение собственных оборотных средств и финансово-эксплуатационных потребностей, при котором СОС стремятся к своему максимуму, а ФЭП – минимальному значению.

На изменение размера собственных оборотных средств оказывает решающее влияние соотношение источников финансирования оборотного капитала. Если при неизменном объеме краткосрочных финансовых обязательств увеличивается доля оборотных активов, финансируемых за счет собственных источников и долгосрочного заемного капитала, то размер собственных оборотных средств будет расти. В этом случае возрастает финансовая устойчивость предприятия, но снижается рентабельность собственного оборотного капитала. И наоборот, если увеличивается доля краткосрочных обязательств, то размер собственных оборотных средств снижается, следовательно, падает платежеспособность, но растет рентабельность собственного оборотного капитала. Поэтому для достижения требуемого соотношения между величинами СОС и ФЭП необходимо осуществлять регулирование как структуры непосредственного оборотного капитала, так и структуры источников оборотного капитала.

Формирование политики управления источниками финансирования оборотного капитала является важным направлением поддержки инвестиционной деятельности. Поэтому в настоящее время целесообразно рассматривать политику управления оборотным капиталом в контексте инвестиционной деятельности организации.

В теории финансового менеджмента разработаны четыре вида финансовой политики формирования источников финансирования оборотного капитала [5, 7, 13].

В основе всех подходов к финансированию оборотного капитала лежит классификация оборотного капитала по следующим признакам:

1) по элементам: денежная наличность, ценные бумаги, дебиторская задолженность, товарно-материальные запасы;

2) по времени: постоянные (системные) и временные (варьирующие).

Постоянная часть оборотного капитала, к которой относятся товарно-материальные запасы, может считаться эквивалентной основному капиталу, так как инвестиции в них долгосрочны, они постоянны в течение одного производственного цикла. Отличие от фиксированных активов состоит в том, что данный оборотный капитал меняется в силу своей оборачиваемости.

Временная часть оборотного капитала – это текущие активы, постоянно меняющие свою величину во времени. К ней следует отнести денежные средства, краткосрочные ценные бумаги, дебиторскую задолженность.

В зависимости от того, каким видом покрывается постоянный и временный оборотный капитал, политика финансирования оборотного капитала классифицируется:

1) на политику хеджированного финансирования;

2) на агрессивную политику;

3) на консервативную политику;

4) на компромиссную политику.

1. Политика хеджированного финансирования основана на том, что каждая категория оборотного капитала должна компенсировать обязательства какого-нибудь вида при условии, что они имеют примерно равный срок погашения. Суть данной политики состоит в том, что текущие активы совпадают с краткосрочными обязательствами, т. е. чистый рабочий капитал равен нулю. Это можно выразить следующим балансовым уравнением:

$$OK = ДП,$$

где OK – основной капитал;

$ДП$ – долгосрочные пассивы.

2. Агрессивная модель означает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия внеоборотных активов и постоянного оборотного капитала, т. е. того его минимума, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. Временная часть текущих активов в полном объеме покрывается краткосрочным заемным капиталом. Базовое балансовое уравнение в этом случае имеет вид:

$$OK + ПОБК = ДП,$$

где $ПОБК$ – постоянная часть оборотного капитала.

3. Консервативная модель предполагает, что временная часть оборотного капитала покрывается также долгосрочными пассивами, т. е. полностью отсутствует краткосрочная кредиторская задолженность. Чистый рабочий капитал равен по величине оборотному. Базовое балансовое уравнение имеет вид:

$$OK + ПОБК + ВОБК = ДП,$$

где $ВОБК$ – временная часть оборотного капитала.

4. Компромиссная модель предполагает, что основной капитал, постоянная часть и приблизительно половина временной части оборотного капитала покрываются долгосрочными пассивами. Чистый рабочий капитал равен по величине сумме постоянной и половины временной частей оборотного капитала. Это выражается следующим уравнением:

$$OK + ПОБК + 0,5ВОБК = ДП .$$

Целесообразность использования данных финансовых моделей при формировании политики пополнения инвестиционного потенциала заключается в том, что они позволяют регулировать величину собственных оборотных средств, что важно для определения степени высвобождения дополнительных денежных средств на инвестиционные цели. Анализ основных балансовых уравнений представленных моделей финансирования с данной точки зрения позволяет сделать вывод, что в практике отечественных предприятий могут быть использованы лишь агрессивная и компромиссная модели. Политика хеджирования не приемлема, так как условием формирования свободных собственных средств для пополнения инвестиционного потенциала является наличие собственных оборотных средств, а в результате реализации данной политики собственные оборотные средства равны нулю. Консервативная модель не реальна в использовании при современных экономических условиях для отечественных предприятий.

На основании расчетов структуры капитала и его источников по данным бухгалтерской отчетности машиностроительных предприятий за 1997-2001 гг. составлены балансовые модели финансирования оборотного капитала (табл. 4).

Таблица 4

Сложившиеся модели финансирования оборотного капитала машиностроительных предприятий за период 1997-2001 гг.

| Год | Агрессивная модель | Компромиссная модель |
|------|-------------------------------------|------------------------------------|
| | ПО «Гомсельмаш» | |
| 1997 | $OK + ПОБК = 0,98 * ДП$ | $OK + ПОБК + 0,3 * ОБК = ДП$ |
| 1998 | $OK + 0,59 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,59 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 1999 | $OK + 0,46 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,46 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 2000 | $OK + 0,69 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,69 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 2001 | $OK + 0,69 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,69 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| | Завод «Самоходных комбайнов» | |
| 1998 | $OK + 0,59 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,59 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 1999 | $OK + 0,67 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,67 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 2000 | $OK + 0,54 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,54 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 2001 | $OK + 0,38 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,38 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| | Станкостроительный завод им. Кирова | |
| 1997 | $OK + 0,3 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,3 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 1998 | $OK + 0,59 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,59 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 1999 | $OK + 0,42 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,42 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 2000 | $OK + 0,51 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,51 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |

Окончание табл. 4

| Год | Агрессивная модель | Компромиссная модель |
|--------------------------|---------------------------------|--|
| 2001 | $OK + 0,59 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,59 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| Завод «Литья и нормалей» | | |
| 1997 | $OK + 0,49 * ПОБК = ДП$ | $OK + 0,49 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 1999 | $0,000008 * OK + 0 * ПОБК = ДП$ | $0,000008 * OK + 0 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 2000 | $0,013 * OK + 0 * ПОБК = ДП$ | $0,013 * OK + 0 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |
| 2001 | $0,03 * OK + 0 * ПОБК = ДП$ | $0,03 * OK + 0 * ПОБК + 0 * ВОБК = ДП$ |

Основной финансовой политикой всех анализируемых предприятий является политика, близкая к агрессивной, так как долгосрочные пассивы покрывают весь основной капитал и часть постоянного оборотного капитала. Однако финансирование из постоянных источников товарно-материальных запасов практически на всех предприятиях такое незначительное, что, в общем, сложившиеся финансовые модели в большей степени являются отражением политики хеджированного финансирования, которая неприемлема с точки зрения обеспечения инвестиционного развития организации в современных условиях. Более того, для всех предприятий характерно отсутствие постоянства и системы в применяемой политике. Схемы финансирования на анализируемых предприятиях складывались случайно, в зависимости от внешних обстоятельств. Главным образом за счет того, какой кредит могло получить и использовать предприятие с тем, чтобы поддержать производство на данном уровне.

Таким образом, можно сформулировать следующие правила финансового моделирования. Модели финансирования не могут быть статичными, они должны меняться в зависимости от условий получения кредита, направлений инвестиционной политики, изменения платежеспособности организации, характера взаимоотношений с поставщиками и потребителями, то есть политика финансирования оборотного капитала должна меняться во времени. Для того, чтобы модели финансирования стали действенным механизмом, необходимо построить динамический ряд из финансовых моделей предприятий за несколько периодов с одновременным сопоставлением их с характеристиками финансового состояния за соответствующий период. В результате должна быть разработана матрица зависимости финансового состояния организации от принятой финансовой модели. На основании матрицы необходимо осуществлять целенаправленное планирование свободных денежных средств для пополнения инвестиционного потенциала.

Исходя из вышеизложенного, к формированию финансовой политики предприятия следует принять использование финансового анализа как инструмента политики управления оборотным капиталом. Целесообразность такого подхода заключается в следующем.

Во-первых, финансовый анализ является источником информации о рыночной устойчивости предприятия и факторах его экономического роста, а любое решение в области финансовой политики должно способствовать росту ценности предприятия.

Во-вторых, цель финансовой политики формирования источников оборотного капитала – обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия. Для этого необходимо установить, насколько стабильно положение предприятия в этом смысле, затем вносить соответствующие коррективы в финансовую политику. Достичь необходимых результатов можно только посредством анализа.

В-третьих, финансовый анализ позволяет оценить структуру оборотного капитала, размер и состав источников его финансирования, которые находятся во взаимозависимости. Последняя выражается в том, что структурные элементы оборотного капитала целесообразнее финансировать из соответствующих источников, это обусловлено различием использования этих элементов во времени.

В ходе данного анализа решаются следующие вопросы:

- 1) является ли предприятие платежеспособным и финансово устойчивым;
- 2) необходимо ли изменить величину чистого рабочего капитала с тем, чтобы обеспечить стабилизацию или рост платежеспособности предприятия.

Кроме того, в случае, когда рассматриваемый вариант инвестиционного проекта является очень эффективным и стратегически важным, а также требует немедленно вложения средств, в результате финансового анализа устанавливается:

- 1) каковы возможности и необходимость привлечения заемного капитала для финансирования инвестиционного проекта;
- 2) следует ли изменить и каковы должны быть решения относительно структуры заемного капитала организации в целом.

Решение последних двух проблем в совокупности позволяет определить размер и структуру заемного капитала как источника пополнения инвестиционного потенциала.

Список литературы

1. Концепция и Программа развития промышленного комплекса Республики Беларусь на 1998-2015 гг. Утверждена Указом Президента Республики Беларусь от 14 мая 1998 г. № 246.
2. Основные направления социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2010 года. Утверждены Постановлением Совета Министров от 3 апреля 2000 г. № 445.
3. //Статистический ежегодник 2002. – Минск, 2002. – 611 с.
4. Балабанов И.Т. Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта. – Москва: Финансы и статистика, 1994. – 80 с.
5. Ван Хорн, Дж к. Основы управления финансами. – Москва, 1996. – 799 с.
6. Дрокер Питер Ф. Управление нацелено на результаты /Пер. с англ. – Москва, 1992. – 192 с.
7. Ковалев В.В. Финансовый анализ. – Москва: Финансы и статистика, 1998. – 512 с.
8. Петров П.А., Чеблоков А.П. Финансовый план предприятия. – Москва: Финансы и статистика, 1991. – 110 с.
9. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент в условиях инфляции. – Москва: Перспектива, 1994. – 307 с.
10. Финансовое управление компанией /Под ред. Е.В. Кузнецовой. – Москва: Правовая культура, 1995. – 383 с.
11. Финансы /Под ред. В.М. Родионовой. – Москва: Финансы и статистика, 1991. – 431 с.
12. Холт Роберт Н. Основы финансового менеджмента. – Москва, 1993. – 128 с.

Получено 26.03.2003 г.