Московская финансово-юридическая академия

**Ярославский филиал**

### КУРСОВАЯ РАБОТА

по дисциплине

**«Финансовый менеджмент»**

по теме:

## Финансовые методы управления

***оборотными активами предприятия***

вариант № 10

Студент группы ФИН- 31

Ф.И.О. Калинина Татьяна Жяудятовна

Преподаватель \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

научное звание

Дудко Юрий Михайлович

Ф.И.О.

Дата сдачи \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Подпись методиста \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

#### Дата проверки \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Подпись преподавателя \_\_\_\_\_\_\_\_

### Ярославль, 2006

### СОДЕРЖАНИЕ:

|  |  |
| --- | --- |
|  | № стр. |
| ВВЕДЕНИЕ | 3 |
| ГЛАВА 1. Оборотный капитал предприятиЯ | 5 |
| 1.1. Понятие, организация и размещение оборотного капитала. | 5 |
| 1.2. Циркуляция оборотных активов. | 7 |
| 1.3. Компоненты чистого оборотного капитала и их значение для финансового менеджера. | 9 |
| ГЛАВА 2. ФИНАНСОВЫЕ МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ ПРОИЗВОДСТВЕННЫМИ ЗАПАСАМИ | 13 |
| 2.1. Основные подходы к управлению запасами на предприятии. | 13 |
| 2.2. Оптимизация управления производственными запасами. | 14 |
| 2.3. Методы регулирования и контроля производственных запасов. | 17 |
| ГЛАВА 3. МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ | 20 |
| ГЛАВА 4. ФИНАНСОВЫЕ МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ И ИХ ЭКВИВАЛЕНТАМИ | 26 |
| 4.1. Анализ движения денежных средств. | 26 |
| 4.2. Прогнозирование денежного потока. | 28 |
| 4.3. Определение оптимального уровня денежных средств. | 30 |
| ГЛАВА 5. СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ | 32 |
| ЗАКЛЮЧЕНИЕ | 37 |
| СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ | 40 |

### ВВЕДЕНИЕ

На настоящем этапе развития экономики России большинство предприятий остро ощущают дефицит оборотных средств. «Основными причинами этого являются особенности переходного этапа экономики в России и отсутствие эффективного управления оборотными средствами на предприятиях».[[1]](#footnote-1) Поэтому изучение и разработка современных финансовых методик управления оборотным капиталом предприятия является насущной проблемой, стоящей перед финансовыми менеджерами организаций. Этим обусловлена **актуальность** нашей работы. К сожалению, существует немало проблем в данном вопросе: неприменимость на современном этапе старых, «дорыночных» моделей управления оборотными активами, неадекватность западного опыта, накопленного по данной тематике, применительно к специфике финансово-экономической деятельности в России, а также трудоемкость и дороговизна применения методов нормирования, анализа и управления капиталом организации, в целом, и оборотными активами предприятий, в частности.

**Концепция** работы заключается в том, на данном этапе методы управления оборотным капиталом в наше стране переживают стадию своего становления, поэтому практикующем финансовому менеджеру необходимо, на основе имеющихся у него теоретических знаний, вырабатывать свою политику управления оборотным капиталом.

**Цель** нашей работы - рассмотреть и исследовать основные финансовые методы управления оборотными активами предприятия в их общетеоретическом аспекте, но без отрыва от условий российской действительности. Поэтому среди **задач**, которые предстоит решить, можно выделить следующие:

1. определение терминологического тезауруса, адекватного поставленной цели и задачам;
2. рассмотрение наиболее типичной структуры исследуемого объекта (оборотного капитала) и точки зрения разных подходов, существующих в современной экономической литературе;
3. выявить и описать те компоненты исследуемого объекта, которые наиболее важны в работе финансового менеджера по управлению оборотными активами в синхроническом и диахроническом аспектах;
4. сформулировать основные методики и способы управления производственными запасами;
5. рассмотреть особенности и методы управления дебиторской задолженностью;
6. охарактеризовать основные способы управления денежными средствами и наиболее ликвидными ценными бумагами;
7. в качестве итогов сформулировать важнейшие аспекты стратегии политики управления оборотным капиталом.

Исходя из поставленных задач, **структура** работы состоит из пяти глав: Глава 1 посвящена рассмотрению основных понятий, связанных с оборотными активами и проблемами управления ими. В Главе 2 дается анализ методик управления запасами организации. Глава 3 описывает значение дебиторской задолженности в оптимизации объемов оборотного капитала. Глава 4 посвящена денежным средствам, способам оптимизации денежного потока и методам определения оптимального уровня денежных средств и их эквивалентов, необходимых предприятию для эффективной финансово-хозяйственной деятельности. Последняя глава является итоговой, так как в ней учитываются наиболее значимые положения предыдущих глав с точки зрения выстраивания конкретной стратегии управления оборотным капиталом. В ней рассмотрены основные проблемы, с которыми сталкивается финансовый менеджер в процессе оптимизации оборотных активов, и предложены важнейшие пути решения этих проблем.

В работе использована новейшая **литература** по финансовому менеджменту, бухгалтерском учету и анализу финансово-хозяйственной деятельности. Также учтены наработки современных исследователей и практикующих финансовых менеджеров по изучаемой теме, представленные в периодической литературе по экономическим наукам. Актуальность темы подтверждена наличием научных исследований управления оборотными активами.[[2]](#footnote-2) Кроме того, за рамками работы остались некоторые методы и способы оптимизации оборотных активов, которые являются перспективными с точки зрения их внедрения в российскую экономическую действительность.[[3]](#footnote-3)

**ГЛАВА 1. Оборотный капитал предприятиЯ**

**1.1. Понятие, организация и размещение оборотного капитала.**

Оборотные средства (оборотный капитал) — это «активы предприятия, возобновляемые с определенной регулярностью для обеспечения текущей деятельности, вложения в которые как минимум однократно оборачиваются в течение года или одного производственного цикла. Оборотные активы представлены в балансе отдельным разделом».[[4]](#footnote-4) Прежде чем говорить об управлении оборотными активами, сделаем некоторые уточнения по терминологии.

Термин «капитал» имеет неоднозначную трактовку в отечественной и зарубежной научной литературе. С некоторой долей условности можно говорить о существовании двух основных подходов: считается, что «первый более широко распространен среди бухгалтеров, второй — среди экономистов. Согласно первому подходу, капитал — это интерес собственников предприятия, формально представленный в балансе в виде акционерного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли. Величина капитала рассчитывается как разность между стоимостной оценкой актива фирмы и ее задолженностью перед третьими лицами (кредиторы, государство, собственные работники и др.). В зависимости от того, какие оценки используются в расчете — учетные или рыночные — величина капитала может быть исчислена по-разному. Согласно второму подходу под термином «капитал» понимают материальные активы предприятия (основные средства, инвентарь и др.)».[[5]](#footnote-5)

Существуют и модификации этих подходов, когда под «капиталом понимают все долгосрочные источники средств или когда термин «капитал» используется по отношению как к источникам средств, так и к активам; в последнем случае, характеризуя источники, говорят о «пассивном капитале», подразделяя его на собственный и привлеченный (заемный), а, характеризуя активы, говорят об «активном капитале», подразделяя его на основной капитал (долгосрочные активы, включая незавершенное строительство) и оборотный капитал (сюда относят все оборотные средства).[[6]](#footnote-6)

Исходя из этого сделаем несколько замечаний. Во-первых, использование термина «капитал» для характеристики активов имеет достаточно серьезное обоснование — в большей степени подчеркивается финансовая природа объекта внимания финансового менеджера. Действительно, когда говорится об управлении оборотным капиталом, финансового менеджера или бухгалтера интересует не предметно-вещностная природа оборотных активов, а величина денежных средств, вложенных в эти активы. Во-вторых, финансовый менеджер должен осознанно оперировать понятиями, выбирая те наименования, которые представляются ему наиболее предпочтительными.

Итак, следуя выбранной нами терминологии, мы будем пользоваться терминами: оборотные средства (синонимы: оборотные активы, оборотные фонды, оборотный капитал) и собственные оборотные средства (синонимы: чистые оборотные активы, чистый оборотный капитал).

Управление оборотным капиталом тесно связано с его составом и размещением. «В различных хозяйствующих субъектах состав и структура оборотного капитала неодинаковы, так как зависят от формы собственности, специфики организации производственного процесса, взаимоотношений с поставщиками и покупателями, структуры затрат на производство, финансового состояния и других факторов».[[7]](#footnote-7) Типовой состав и размещение оборотного капитала представлены следующей схемой[[8]](#footnote-8):

**Оборотный капитал предприятия**

Фонды обращения

Оборотные производственные фонды

Готовая продукция на складе

Производственные запасы

Готовая продукция отгруженная, находящаяся в оформлении

Сырье, основные материалы, покупные полуфабрикаты

Вспомогательные материалы

Товары отгруженные

Тара

Запасные части для ремонта

Денежные средства

Топливо

Дебиторская задолженность

Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы

Средства в прочих расчетах

Незавершенное производство

Денежные средства и средства в расчетах

Расходы будущих периодов

Запасы

**1.2. Циркуляция оборотных активов.**

В процессе производственной деятельности происходит постоянная трансформация отдельных элементов оборотного капитала. «В своем обороте фонды последовательно принимают денежную, производительную и товарную формы, что и ведет к их разделению на производственные фонды и фонды обращения. Вещественным носителем производственных фондов являются средства производства, средства труда, готовая продукция, предметы труда. Готовая продукция вместе с денежными средствами в расчетах образует фонды обращения».[[9]](#footnote-9)

К оборотным производственным фондам промышленных предприятий относят «часть средств производства, вещественные элементы которых в процессе труда в отличие от основных производственных фондов расходуются в каждом производственном цикле, и их стоимость переносится на продукт труда целиком и сразу. Вещественные элементы оборотных фондов в процессе труда претерпевают изменения своей натуральной формы и физико-химических средств. Они теряют свою потребительную стоимость по мере их производственного потребления. Оборотные производственные фонды состоят из трех частей: производственные запасы, незавершенное производство и полуфабрикаты собственного изготовления, расходы будущих периодов.

Фонды обращения обслуживают сферу производства. Они включают готовую продукцию на складе, товары в пути, денежные средства и средства в расчетах с потребителями продукции, в частности, дебиторскую задолженность».[[10]](#footnote-10)

Кругооборот фондов предприятий начинается с авансирования стоимости в денежной форме на приобретение средств производства.

1 стадия: организованный процесс материально-технического снабжения средствами производства;

2 стадия: потребление средств производства и создание готовой продукции;

3 стадия: реализация готовой продукции.

Кругооборот фондов предприятий может совершаться только при наличии определенной авансированной стоимости в денежной форме. В теории и практике эта стоимость приняла название оборотных средств.

«Оборотные средства выступают, прежде всего, как стоимостная категория: на практике они не являются материальными ценностями, ибо из них нельзя производить готовую продукцию. Являясь стоимостью в денежной форме, оборотные средства уже в процессе кругооборота принимают форму производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции. Оборотные средства не расходуются, не затрачиваются, не потребляются, а авансируются (отличительная черта собственных средств) с тем, чтобы возвратиться после одного кругооборота и вступить в другой. Оборотные фонды непосредственно участвуют в создании новой стоимости, а оборотные средства - косвенно, через оборотные фонды. В процессе кругооборота оборотные средства воплощают свою стоимость в оборотных фондах и поэтому посредством последних функционируют в процессе производства, участвуют в формировании издержек производства».[[11]](#footnote-11)

Итак, оборотные средства - это авансируемая в денежной форме стоимость, принимающая в процессе планомерного кругооборота средств форму оборотных фондов и фондов обращения, необходимая для поддержания непрерывности кругооборота и возвращающаяся в исходную форму после его завершения.

Под составом оборотных средств понимается совокупность элементов, образующих оборотные производственные фонды и фонды обращения.

Источниками оборотных средств могут выступать *собственные*(в момент ввода в эксплуатацию), которые покрывают минимальные потребности в производственных запасах, незавершенном производстве, расходов будущих периодов; и *заемные*: краткосрочные кредиты, с помощью которых удовлетворяется временная дополнительная потребность в оборотных средствах.

**1.3. Компоненты чистого оборотного капитала и их значение для финансового менеджера.**

«Оборотные средства и политика в отношении управления этими активами важны, прежде всего, с позиции обеспечения непрерывности и эффективности текущей деятельности предприятия. Поскольку во многих случаях изменение величины оборотных активов сопровождается и изменением краткосрочных пассивов, оба эти объекта учета рассматриваются, как правило, совместно в рамках политики управления чистым оборотным капиталом, величина которого рассчитывается как разность между оборотным капиталом и краткосрочными пассивами».[[12]](#footnote-12)

Управление чистым оборотным капиталом подразумевает оптимизацию его величины, структуры и значений его компонентов. Таким образом, «с позиции факторного анализа принято выделять такие компоненты чистого оборотного капитала, как производственные запасы, дебиторская задолженность, денежные средства, краткосрочные пассивы».[[13]](#footnote-13)

Рассмотрим, как эти компоненты влияют на деятельность предприятия и принятие управленческих решений.

Так как предприятие вкладывает свои средства в образование *запасов*, то «издержки хранения запасов связаны не только со складскими расходами, но и с риском порчи и устаревания товаров, а также с вмененной стоимостью капитала, т.е. с нормой прибыли, которая могла быть получена в результате других инвестиционных возможностей с эквивалентной степенью риска. Большинство предприятий допускает, что образование запасов имеет такую же степень риска, что и типичные для данного предприятия капитальные вложения, и поэтому при расчете издержек хранения используют среднюю вмененную стоимость капитала предприятия.

Экономический и организационно-производственный результаты от хранения определенного вида оборотных активов в том или ином объеме носят специфический для данного вида активов характер. Например, большой запас готовой продукции (связанный с предполагаемым объемом продаж) сокращает возможность образования дефицита продукции при неожиданно высоком спросе. Подобным образом достаточно большой запас сырья и материалов спасает предприятие в случае неожиданной нехватки соответствующих запасов от прекращения процесса производства или покупки более дорого стоящих материалов-заменителей. Большое количество заказов на приобретение сырья и материалов, хотя и приводит к образованию больших запасов, тем не менее, имеет смысл, если предприятие может добиться от своих поставщиков снижения цен (так как больший размер заказа обычно предусматривает некоторую льготу, предоставляемую поставщиком в виде скидки). По тем же причинам предприятие предпочитает иметь достаточный запас готовой продукции, который позволяет более экономично управлять производством. В результате этого уже предприятие, как правило, предоставляет скидку своим клиентам. Задача финансового менеджера — выявить результат и затраты, связанные с хранением запасов, и подвести разумный баланс.

*Дебиторская задолженность* — еще один важный компонент оборотного капитала. Когда одно предприятие продает товары другому, это вовсе не означает, что товары будут оплачены немедленно. Неоплаченные счета за поставленную продукцию (или счета к получению) и составляют большую часть дебиторской задолженности. Специфический элемент дебиторской задолженности — векселя к получению, являющиеся по существу ценными бумагами (коммерческие ценные бумаги). Одной из задач финансового менеджера по управлению дебиторской задолженностью является определение степени риска неплатежеспособности покупателей, расчет прогнозного значения резерва по сомнительным долгам, а также представление рекомендаций по работе с фактически или потенциально неплатежеспособными покупателями.

*Денежные средства и их эквиваленты* наиболее ликвидная часть оборотного капитала. К денежным средствам относятся деньги в кассе, на расчетных и депозитных счетах. К эквивалентам денежных средств относят ликвидные краткосрочные финансовые вложения: ценные бумаги других предприятий, государственные казначейские билеты, государственные облигации и ценные бумаги, выпущенные местными органами власти.

Выбирая между наличными средствами и ценными бумагами, финансовый менеджер решает задачу, подобную той, которую решает менеджер по производству. Всегда существуют преимущества, связанные с созданием большого запаса денежных средств, — они позволяют сократить риск истощения наличности и дают возможность удовлетворить требование оплатить тариф ранее установленного срока. С другой стороны, издержки хранения временно свободных, неиспользуемых денежных средств гораздо выше, чем затраты, связанные с краткосрочным вложением денег в ценные бумаги (в частности, их можно условно принять в размере неполученной прибыли при возможном краткосрочном инвестировании). Таким образом, финансовому менеджеру необходимо решить вопрос об оптимальном запасе наличных средств.

*Краткосрочные пассивы* — это обязательства предприятия перед поставщиками, работниками, банками, государством и другими, причем основной удельный вес в них приходится на ссуды и неоплаченные счета других предприятий. В условиях рыночной экономики основным источником ссуд являются коммерческие банки. Поэтому достаточно обычным становится требование банка об обеспечении предоставленных ссуд товарно-материальными ценностями. Альтернативный вариант заключается в продаже предприятием части своей дебиторской задолженности финансовому учреждено с предоставлением ему возможности получать деньги по долговому обязательству».[[14]](#footnote-14) Следовательно, одни предприятия могут решать свои проблемы краткосрочного финансирования путем залога имеющихся у них активов, другие — за счет частичной их продажи.

Таким образом, эффективное управление оборотным капиталом (оборотные ак­тивы минус краткосрочные обязательства) ведет к увеличению доходов и снижает риск дефицита денежных средств компании. С помощью оптимального управления денежными средствами, дебиторской задолженностью и товарно-материальными запа­сами предприятие может максимизировать норму прибыли и ми­нимизировать свою ликвидность и коммерческий риск.

**ГЛАВА 2. ФИНАНСОВЫЕ МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ**

**ПРОИЗВОДСТВЕННЫМИ ЗАПАСАМИ**

**2.1. Основные подходы к управлению запасами на предприятии.**

Производственные запасы в данном случае понимаются в более широком смысле, нежели просто сырье и материалы, необходимые для производственного процесса, а именно: к ним относятся сырье и материалы, включая малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, незавершенное производство и готовая продукция, а также и товары для перепродажи. «Для финансового менеджера предметно-вещностная природа запасов не имеет особого значения; важна лишь общая сумма денежных средств, омертвленных в запасах в течение технологического (производственного) цикла, именно поэтому можно объединить эти, на первый взгляд разнородные, активы в одну группу».[[15]](#footnote-15)

Управление запасами имеет огромное значение как в технологическом, так и в финансовом аспектах: для финансового менеджера запасы — «это иммобилизованные средства, т.е. средства, отвлеченные из оборота. Понятно, что без такой вынужденной иммобилизации не обойтись, однако вполне естественно желание минимизировать вызываемые этим процессом косвенные потери, с определенной долей условности численно равные доходу, который можно было бы получить, инвестировав соответствующую сумму в какой-то альтернативный проект (например, самое простое решение — положить высвобожденные деньги в банк под проценты). Кстати, эти косвенные потери при определенных обстоятельствах могут стать и прямыми — исследования показывают, что при вынужденной реализации активов, например, в случае банкротства компании, многие оборотные средства «вдруг» попадают в разряд неликвидов, а вырученная за них сумма может быть гораздо ниже учетной стоимости.

Эти очевидные замечания и объясняют отчасти распространенность моделей управления запасами, что особенно характерно для крупных компаний с налаженным и жестко структурированным производственно-технологическим процессом. Независимо от того, используются формализованные модели или нет, руководство любой компании осознанно или интуитивно следует некоторым принципам управления запасами, выбирает стратегию финансирования запасов».[[16]](#footnote-16) Эти принципы предполагают ответ на два вопроса: а) какова должна быть структура источников запасов; б) каков должен быть объем запасов?

Что касается объема запасов, то «большинство распространенных на сегодняшний день методик, пригодных для обоснования потребности в материально-производственных запасах, было разработано еще до 1990 г. и не в полной мере учитывают специфику рыночной ситуации в РФ на сегодняшний момент».[[17]](#footnote-17) В целом, можно выделить три основных типа подходов к обоснованию потребности в МПЗ:

1. Методы, ориентированные на производственную программу (аналитический и синтетический подходы): эти подходы «чрезвычайно требовательны к информации о величине спроса на готовую продукцию, а в современных условиях именно эта величина крайне сложно поддается определению. Более того, эти методы недостаточно гибки в отношении изменений в технологии производства».[[18]](#footnote-18)
2. Методы, ориентированные на расход МПЗ (расчет по средне арифметической и взвешенной, экспоненциальное сглаживание, регрессионный анализ): они «отталкиваются от данных прошедшего периода, и их результаты требуют адаптации к текущему состоянию организации. Приемы такой адаптации еще недостаточно разработаны».[[19]](#footnote-19)
3. Эвристические методы (по аналогии и метод экспертных оценок): данная группа наиболее «подвержена влиянию субъективных факторов, и использование этих методов наиболее оправдано в условиях нехватки данных для анализа и чрезвычайно изменчивой среды».[[20]](#footnote-20)

**2.2. Оптимизация управления производственными запасами.**

Еще раз подчеркнем, что «цель процесса управления запасами заключается в построении такой системы их движения, при которой на предприятии находился бы оптимальный … запас, который бы пополнялся в оптимальные промежутки времени оптимальным количеством товара. <…> В нестабильных экономических условиях нужно обеспечить максимально возможную скорость оборачиваемости запасов, чтобы предприятия не несло инфляционных убытков».[[21]](#footnote-21) Поэтому важнейшим элементом анализа запасов является оценка их *оборачиваемости*. «Основной показатель – время обращения в днях, рассчитываемый делением среднего за период остатка запасов на однодневный оборот запасов в этом же периоде. Ускорение оборачиваемости сопровождается дополнительным вовлечением средств в оборот, а замедление – отвлечением средств из хозяйственного оборота, их относительно более длительным омертвлением в запасах (или иммобилизацией собственных оборотных средств)».[[22]](#footnote-22)

Не смотря на то, что для финансового менеджера основными задачами являются минимизация объема запасов и увеличение скорости их оборачиваемости, на практике приходится иметь дело не только с необходимостью иметь довольно приличный *текущий запас*, но и создавать *страховой и транспортный запасы.*

«Страховой, или гарантийный, запас необходим на каждом предприятии для гарантии непрерывности процесса производства в случаях нарушения условий и сроков поставок материалов поставщиками, транспортом или отгрузки некомплектных партий.

Страховой запас принимается, как правило, в размере 50% нормы оборотных средств в текущем запасе».[[23]](#footnote-23)

Транспортный запас «создается на период разрыва между сроком грузооборота и документооборота. При поставках материалов на дальние расстояния срок оплаты расчетных документов опережает срок прибытия материальных ценностей. На время нахождения материалов в пути после оплаты расчетных документов у покупателя возникает необходимость в средствах».[[24]](#footnote-24)

Очевидно, что увеличение объема запасов повлечет увеличение затрат на его хранение. В отличие от затрат по хранению, затраты по размещению и выполнению заказов ведут себя иначе: чаще всего зависимость носит обратный характер – не нужно лишний раз пользоваться услугами транспортных организаций, получить скидку при закупке крупной партии и др.

«Итак, оба компонента общих затрат, связанных с поддержанием запасов, изменяются обратно пропорционально друг другу, поэтому можно найти…такую величину среднего запаса, которой соответствует минимальный уровень этих затрат:

**Затраты**

*Общие затраты*

*Затраты по хранению*

*Затраты по заказу*

**Уровень запасов**

EOQ

Несложно вывести одно из возможных представлений модели управления запасами. Введем обозначения:

q – размер заказываемой партии запасов, ед.

D – годовая потребность в запасах, ед.;

F – затраты по размещению и выполнению одного заказа (обычно предполагаются постоянными), руб.;

H – затраты по хранению единицы производственных запасов, руб.;

CC – затраты по хранению, руб.;

CO - затраты по размещению и выполнению заказа, руб.;

Ct – общие затраты, руб.

Допустим, предприятие придерживается следующей политики: по мере исчерпания запасов поступает очередная партия сырья и материалов размером в q единиц. В этих условиях средний размер запасов будет равен q/2, количество заказанных и полученных партий сырья и материалов за год составит D/q, а суммарные затраты по поддержанию запасов могут быть найдены по формуле»[[25]](#footnote-25)

Ct =CC + CO = H х q/2 + F х D/q

Формула расчета размера оптимальной партии заказа:

EOQ = √ 2FD/H

Особому контролю и ревизии должны подвергаться «залежалые и неходовые товары, представляющие собой один из основных элементов иммобилизованных (т.е. исключенных из активного хозяйственного оборота) оборотных средств. Эта практика является обыденной не только в России, но и в странах Запада.

При анализе недостач и потерь от порчи товарно-материальных ценностей, несписанных с баланса в установленном порядке, необходимо изучить их состав и причины образования, постараться установить конкретных виновников для взыскания с них причиненного ущерба. Требуется также проверить условия хранения ценностей, обеспечение их сохранности по количеству и качеству, квалификацию материально ответственных лиц; запущен ли учет товарно-материальных ценностей, соблюдаются ли правила проведения инвентаризаций и выявления их результатов».[[26]](#footnote-26)

**2.3. Методы регулирования и контроля производственных запасов.**

Представим принципиальные системы регулирования запасов[[27]](#footnote-27):

1. Система с фиксированным размером заказа: это наиболее распространенная система, в которой размер заказа на пополнение запасов является постоянной величиной, а поставка очередной партии осуществляется при уменьшении наличных запасов до определенного критического уровня, называемого точкой заказа;
2. Система с фиксированной периодичностью заказа. В конце каждого периода уточняются остатки запасов и, исходя из этого, определяется размер заказываемой партии;
3. Система с двумя фиксированными уровнями запасов и с фиксированной периодичностью размещения заказов: задан как максимальный, так и минимальный уровень запасов;
4. Система с двумя фиксированными уровнями запасов без постоянной периодичности размещения заказа: если имеющийся уровень запасов больше критического, то его пополнения не происходит, если имеющийся уровень запасов равен или меньше критического, то запас пополняется до максимального уровня.

В реальной практике частота пополнения и уровень запасов могут определяться исходя не из теоретических моделей регулирования запасов, а исходя из того, кто принимает правленческое решение по этому вопросу или лоббирует его. Так, «для производственного отдела, служб снабжения и сбыта, приоритетны положительные аспекты наличия запасов. Финансовый и плановый отделы стремятся к сокращению запасов до минимально возможного уровня. Противоположные цели различных подразделений предприятия по отношению к запасам создают конфликты, сглаживание которых является задачей логистического управления. Существует два принципиальных пути решения проблемы:

1. стратегия по управлению запасами определяется более сильным влиянием той или иной структуры предприятия либо регламентируется на более высоком уровне исходя из стратегических приоритетов компании (традиционный подход);

2. наличие стратегического мышления у руководства, навыков в вопросах управления запасами, хорошо поставленного управленческого учета и поиск компромисса между приоритетами структурных подразделении (логистический подход).[[28]](#footnote-28)

Что касается структуры запасов, то на этот счет в литературе выделяют так называемый АВС-метод. «Суть метода заключается в том, что все запасы материалов делятся на три категории по степени важности при поддержании ритмичного хода производственного процесса.

Категория А включает ограниченное количество наиболее ценных видов материалов, которые необходимо иметь постоянно для исключения простоев. Данная категория по своим качествам позволяет заменить множество марок материалов с более низкими характеристиками. Эта категория требует постоянного и скрупулезного учета и контроля. Определение величины страхового запаса является обязательным. Проверка может быть еженедельной или даже ежедневной… Для этой категории исчисляется оптимальный размер заказа, который определяется по наименьшему уровню суммарных издержек.

Категория В включает менее дорогостоящие материалы и, соответственно, не столь универсальные в применении. Запасы этой категории оцениваются и проверяются ежемесячно. Для этой категории также исчисляется оптимальный размер заказа.

Категория С включает большой ассортимент наименее ценных материалов».[[29]](#footnote-29)

Подводя итог, можно сказать о том, что в отечественной традиции управления запасами существует целый ряд подходов, методик и систем регулирования запасов, а на практике используется либо нормативный метод, либо избирается своя модель управления запасами, зависящая от целого ряда факторов (важнейшие из которых нами были отмечены). Так, для крупных предприятий недавно была предложена оригинальная методика перспективного анализа потребности в материально-производственных запасах, основанная на машинно-программном методе расчетов.[[30]](#footnote-30)

**ГЛАВА 3. МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ**

**ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ[[31]](#footnote-31)**

В процессе финансово-хозяйственной деятельности у предприятия постоянно возникает потребность в проведении расчетов со своими контрагентами, бюджетом, налоговыми органами. Отгружая произведенную продукцию или оказывая некоторые услуги, предприятие, как правило, не получает деньги в оплату немедленно, т.е. по сути оно кредитует покупателей. Поэтому в течение периода от момента отгрузки продукции до момента поступления платежа средства предприятия омертвлены в виде дебиторской задолженности, уровень в которой определяется многими факторами: вид продукции, емкость рынка, степень насыщенности рынка данной продукцией, условия договора, принятая на предприятии система расчетов и др. Последний фактор особенно важен для финансового менеджера.

Основными видами расчетов за поставленную продукцию являются продажа за наличные деньги и в виде безналичных платежей. В стабильной экономике доминируют безналичные расчеты, осуществляемые с помощью чеков, векселей, безналичных перечислений по расчетным и текущим счетам, системы корреспондентских счетов между различными банками, а также клиринговых зачетов взаимных требований через расчетные палаты. В условиях нестабильной экономики преобладающей формой расчетов становится предоплата.

Управление дебиторской задолженностью предполагает, прежде всего, контроль над оборачиваемостью средств в расчетах. Ускорение оборачиваемости в динамике рассматривается как положительная тенденция. Большое значение имеет отбор потенциальных покупателей и определение условий оплаты товаров, предусматриваемых в контрактах.

Отбор осуществляется с помощью неформальных критериев: соблюдение платежной дисциплины в прошлом, прогнозные финансовые возможности покупателя по оплате запрашиваемого им объема товаров, уровень текущей платежеспособности, уровень финансовой устойчивости, экономические и финансовые условия предприятия-продавца (затоваренность, степень нуждаемости в денежной наличности и т.п.). Необходимая для анализа информация может быть получена из публикуемой финансовой отчетности, от специализированных информационных агентств, из неформальных источников.

Оплата товаров постоянными клиентами обычно производится в кредит, причем условия кредита зависят от множества факторов. Вырабатывая политику кредитования покупателей своей продукции, предприятие должно определиться по следующим ключевым вопросам:

1. Срок предоставления кредита. Чаще всего применяются стандартизованные по условиям оплаты, в том числе и продолжительности кредитов договоры, тем не менее, возможны и отклонения от данной политики. Определяя договором максимально допустимый срок оплаты поставленной продукции, следует принимать во внимание как правовые аспекты заключения договоров поставки, так и экономические последствия того или иного варианта (в частности, учет влияния инфляции).

2. Стандарты кредитоспособности. Заключая договор на поставку продукции и определяя в нем условия оплаты, предприятие может придерживаться установленных им критериев финансовой устойчивости в отношении покупателей; в зависимости от того, насколько кредитоспособен и надежен покупатель, условия договора, в том числе в отношении предоставляемой скидки, размера партии продукции, форм оплаты и другие, могут меняться.

3. Система создания резервов по сомнительным долгам. При заключении договоров предприятие, естественно, рассчитывает на своевременное поступление платежей. Однако не исключены варианты появления просроченной дебиторской задолженности и полной неспособности покупателя рассчитаться по своим обязательствам. Поэтому существует практика создания резервов по сомнительным долгам, позволяющая, во-первых, формировать источники для покрытия убытков и, во-вторых, иметь более реальную характеристику собственного финансового состояния. Данные о резервах по сомнительным долгам и фактических потерях, связанных с непогашением дебиторской задолженности, должны подвергаться тщательному регулярному анализу.

В нашей стране опыт в исчислении резерва по сомнительным долгам еще не накоплен. В экономически развитых странах компании в процессе подготовки отчетности чаще всего начисляют резерв в процентах по отношению к общей сумме дебиторской задолженности.

4. Система сбора платежей. Этот раздел работы с дебиторами предполагает разработку: а) процедуры взаимодействия с ними в случаё нарушения условий оплаты, б) критериальных значений показателей, свидетельствующих о существенности нарушений, в) системы наказания недобросовестных контрагентов.

5. Система предоставляемых скидок. В предыдущем пункте делался акцент на репрессивные методы работы с недобросовестными дебиторами; гораздо больший эффект имеют методы поощрения, к которым в данном случае относится предоставление покупателям опциона на получение скидки с отпускной цены.

Предоставление скидки выгодно как покупателю, так и продавцу. Первый имеет прямую выгоду от снижения затрат на покупку товаров, второй получает косвенную выгоду в связи с ускорением оборачиваемости средств, вложенных в дебиторскую задолженность, которая, как и производственные запасы, представляет собой иммобилизацию денежных средств.

Финансовый менеджер может варьировать любым параметром в данной схеме, однако наиболее существенным является величина скидки. Она может устанавливаться различными способами, в том числе и с использованием некоторых формализованных алгоритмов, учитывающих влияние инфляции и сокращение расходов на поддержание источников финансирования дебиторской задолженности.

Система управления дебиторской задолженностью требует постоянного контроля по ряду параметров. К ним относятся: время обращения средств, вложенных в дебиторскую задолженность, структура дебиторов по различным признакам, применяемые схемы расчетов с покупателями и возможность их унификации, схема контроля за исполнением дебиторами своих обязательств, схема контроля и принципы резервирования сомнительных долгов, система принятия мер к недобросовестным или неисполнительным покупателям и др. Процедуры принятия решений в отношении многих из упомянутых пара метров носят, в основном, неформализованный характер и нарабатываются по мере становления компании.

Контроль за дебиторской задолженностью включает в себя ранжирование дебиторской задолженности по срокам ее возникновения; наиболее распространенная классификация предусматривает следующую группировку (в днях) 0—30, 31—60, 61—90, 90—120, свыше 120. Возможны и иные группировки. Кроме того, необходим контроль безнадежных долгов с целью образования необходимого резерва.

Анализ и контроль уровня дебиторской задолженности можно проводить с помощью абсолютных и относительных показателей, рассматриваемых в динамике. В частности, значительный интерес представляет контроль за своевременностью погашения задолженности дебиторами. Для этого в дополнение к показателям наличия просроченной дебиторской задолженности, приводимым в форме 5 «Приложение к балансу предприятия», можно использовать коэффициент погашаемости дебиторской задолженности, который рассчитывается как отношение средней дебиторской задолженности по основной деятельности (расчеты с дебиторами за товары, работы и услуги; расчеты по векселям полученным, авансы, выданные поставщикам и подрядчикам) к выручке от реализации. Значение этого показателя зависит от вида договоров, превалирующих на данном предприятии; так, если основной типовой договор предусматривает оплату в течение двух недель с момента отгрузки товара, то критическое значение коэффициента равно 1/26. Таким образом, если расчетное значение коэффициента превосходит 1/26, можно сделать вывод, что предприятие имеет проблемы со своими дебиторами.

Наиболее употребительными способами воздействия на дебиторов с целью погашения задолженности являются направление писем, телефонные звонки, персональные визиты, продажа задолженности специальным организациям.

В зависимости от размера дебиторской задолженности, количества расчетных документов и дебиторов анализ ее уровня можно проводить как сплошным, так и выборочным методом. Общая схема контроля и анализа, как правило, включает в себя несколько этапов.

Этап 1. Задается критический уровень дебиторской задолженности; все расчетные документы, относящейся к задолженности, превышающей критический уровень, подвергаются проверке в обязательном порядке.

Этап 2. Из оставшихся расчетных документов делается контрольная выборка. Для этого применяются различные способы. Одним из самых простейших является n-процентный тест (так, при n = 10% проверяют каждый десятый документ, отбираемый по какому-либо признаку, например по времени возникновения обязательства). Существуют и более сложные статистические методы отбора, основанные на задании критических значений уровня значимости, ошибки выборки, допустимого отклонения между отраженным в отчетности и исчисленным по выборочным данным размером дебиторской задолженности и т.п. В этом случае определяют интервал выборки (по денежному измерителю), и каждый расчетный документ, на который падает граница очередного интервала, отбирается для контроля и анализа.

Этап 3. Проверяется реальность сумм дебиторской задолженности в отобранных расчетных документах. В частности, могут направляться письма контрагентам с просьбой подтвердить реальность проставленной в документе или проходящей в учете суммы.

Этап 4. Оценивается существенность выявленных ошибок. При этом могут использоваться различные критерии. Так, национальными учетными стандартами Австралии отклонение между учетной и подтвержденной в результате контрольной проверки суммами в размере, превышающем 10%, признается существенным (материальным). Если отклонение варьирует от 5% до 10%, решение о его существенности принимает аналитик (управляющий, бухгалтер, аудитор) по своему усмотрению. Отклонение, не превышающее 5%-ного уровня, признается несущественным. После обобщения результатов анализа они распространяются на всю совокупность дебиторской задолженности и в виде приводятся в соответствующем разделе отчета (годовой отчет, аналитическая записка, отчет внутреннего аудитора и т.п.).

Весьма актуален вопрос о правомочности сопоставления дебиторской и кредиторской задолженности.[[32]](#footnote-32) Здесь позиции аналитика и бухгалтера могут быть диаметрально противоположными: первый допускает возможность сопоставления (в частности, весь анализ ликвидности и платежеспособности с использованием специальных коэффициентов основан на таком сопоставлении), второй — нет. При этом бухгалтер приводит обычно следующие аргументы: «Иногда считают, что дебиторская задолженность может быть любой, лишь бы она не превышала кредиторскую, и что при анализе следует принимать во внимание только разность между ними. Это мнение глубоко ошибочно, так как предприятие обязано погашать свою кредиторскую задолженность независимо от того, получает оно долги от своих дебиторов или нет. Поэтому при анализе дебиторскую и кредиторскую задолженность следует рассматривать раздельно: дебиторскую как средства, временно отвлеченные из оборота, а кредиторскую как средства, временно привлеченные в оборот».

Приведенные аргументы весомы. Заметим только, что в мировой учетно-аналитической практике сопоставление дебиторской и кредиторской задолженности — обычный и весьма распространенный аналитический прием. Очевидно, что если «денежные средства, дебиторская задолженность и материально-производственные запасы поддерживаются на относительно низких уровнях по сравнению с краткосрочной кредиторской задолженностью, то вероятность неплатежеспособности, или нехватки средств для осуществления рентабельной деятельности, велика».[[33]](#footnote-33)

Для того чтобы повысить эффективность работы с дебиторами, многие крупные компании создают самостоятельные подразделения или дочерние компании, специализирующиеся на работе с дебиторской задолженностью. Узкая специализация этих подразделений позволяет им не только пользоваться традиционными приемами работы с дебиторами, но и применять современные методы, такие, как *секьюритизация* и *факторинг*.«Секьюритизацией активов называют залоговую операцию, представляющую собой эмиссию ценных бумаг, обеспеченных залогом, в частности, ипотекой. <…> Метод факторинга заключается в том, чтоможноперепродать права на взыскание дебиторской задолженности, если это приведет к чистой экономии. Однако необходимо отдавать себе отчет в том, что при сделке факторин­га может быть раскрыта конфиденциальная информация».[[34]](#footnote-34)

**ГЛАВА 4. ФИНАНСОВЫЕ МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ И ИХ ЭКВИВАЛЕНТАМИ**

**4.1. Анализ движения денежных средств.**

Цель регулирования денежных операций состоит в том, чтобы «инвестировать избыток денежных средств для получения при­были и в то же время иметь соответствующую ликвидность: дол­жен существовать достаточный запас денежных средств, ни ма­лый и ни большой. Например, предприятия, имеющие много банковских счетов, могут накапливать чрезмерные денежные средства. Надлежащее прогнозирование запасов денежных средств имеет особенно важное значение в периоды спада дело­вой активности и требует определения: 1) - оптимального време­ни для взятия ссуды и выплаты долгового обязательства по ней и 2) - сумм, переходящих ежедневно со счета на счет. Ежеднев­ная компьютеризированная обработка кассовой наличности и отчетов о сделках за наличный расчет позволяет иметь инфор­мацию о текущих наличных денежных средствах и предоставля­ет возможность лучше использовать капитал. Следует и оцени­вать затраты за банковские услуги, учитывая стоимость каждого счета.

Когда поступления денежных средств и денежные платежи согласованы и спрогнозированы, предприятие может иметь неболь­шие запасы денежных средств, но если необходима быстрая ли­квидность, оно сделает инвестиции в рыночные ценные бумаги. Любые дополнительные денежные средства следует инвестиро­вать в доходные ценные бумаги со сроком погашения, обеспе­чивающим необходимую ликвидность.

Благополучные в финансовом отношении предприятия, кото­рые имеют возможность кредитоваться по выгодным ставкам даже на стесненных финансовых рынках, могут позволить себе более низкий уровень денежных средств, чем предприятия с высо­кой долей заемных средств или с которыми связан кредитный риск.

Как минимум предприятие должно располагать денежными сред­ствами в размере, превышающем 1) - компенсационные остатки (депозиты, удерживаемые банком для компенсации оказывае­мых им услуг) или 2) - денежные остатки, накапливаемые из пре­досторожности (денежные средства на непредвиденный случай), плюс денежные средства для сделок наличными (деньги для оп­латы циркулирующих чеков). Оно также должна иметь доста­точные денежные средства для удовлетворения своих ежеднев­ных потребностей.

Целый ряд факторов оказывает влияние на принятие реше­ния о том, сколько денежных средств необходимо иметь в рас­поряжении, учитывая ликвидные активы предприятия, коммерче­ский риск, объем долговых обязательств и сроки их погашения, возможность получать кредиты в короткие сроки и на благо­приятных условиях, а также норму прибыли, экономические ус­ловия и, кроме того, неожиданные проблемы, такие как неплатежеспособность покупателей».[[35]](#footnote-35)

Управление денежными потоками является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера. «Оно включает в себя расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств и т.п.»[[36]](#footnote-36)

Анализ движения денежных средств проводится по данным отчетного периода. «На первый взгляд, такой анализ, как и любой другой раздел ретроспективного анализа, имеет сравнительно невысокую ценность для финансового менеджера, однако можно привести аргументы, в известной степени, оправдывающие его проведение, поскольку существуют парадоксальные ситуации, когда предприятие является прибыльным, но не имеет средств расплатиться со своими работниками и контрагентами. Такая ситуация вполне обыденна в экономике переходного периода. Теоретически отмеченного парадокса можно избежать, если на предприятии последовательно и строго следуют методу определения выручки от реализации по мере оплаты товаров и услуг. Однако согласно нормативным документам этот метод является альтернативным к методу определения выручки от реализации по мере отгрузки товаров и предъявления покупателю расчетных документов и может применяться лишь в отдельных случаях. Если применяется метод начисления, который и является основным, то, как раз и возникает ситуация, когда денежный поток и поток ценностей и расчетов, генерирующий прибыль, не совпадают во времени. Анализ движения денежных средств позволяет с известной долей точности объяснить расхождение между величиной денежного потока, имевшего место на предприятии в отчетном периоде, и полученной за этот период прибылью».[[37]](#footnote-37)

«В западной учетно-аналитической практике методика подобного анализа разработана достаточно подробно и сводится к анализу потока денежных средств по трем основным направлениям: текущая, инвестиционная и финансовая деятельность. Можно взять за основу данную схему, однако, исходя из реальности финансово-хозяйственных операций, имеющих место на отечественных предприятиях, целесообразно несколько видоизменить состав направлений видов деятельности, в той или иной степени связанных с движением денежных средств:

• текущая (основная) деятельность — получение выручки от реализации, авансы, уплата по счетам поставщиков, получение краткосрочных кредитов и займов, выплата заработной платы, расчеты с бюджетом, выплаченные/полученные проценты по кредитам и займам;

• инвестиционная деятельность — движение средств, связанных с приобретением или реализацией основных средств и нематериальных активов;

• финансовая деятельность — получение долгосрочных кредитов и займов, долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, погашение задолженности по полученным ранее кредитам, выплата дивидендов;

• прочие операции с денежными средствами — использование фонда потребления, целевые финансирование и поступления, безвозмездно полученные денежные средства и др.

Логика анализа достаточно очевидна — необходимо выявить, по возможности, все операции, затрагивающие движение денежных средств. Это можно сделать различными способами, в частности путем анализа всех оборотов по счетам денежных средств, однако в мировой учетно-аналитической практике применяют, как правило:

- прямой метод: основывается на исчислении притока (выручка от реализации продукции, работ и услуг, авансы полученные и др.) и оттока денежных средств, т.е. исходным элементом является выручка;

- косвенный метод: основывается на идентификации и учете операций с движением денежных средств, и последовательной корректировке чистой прибыли, т.е. исходным элементом является прибыль.[[38]](#footnote-38)

4.2. Прогнозирование денежного потока[[39]](#footnote-39).

Данный раздел работы финансового менеджера сводится к исчислению возможных источников поступления и оттока денежных средств. Процедуры методики прогнозирования выполняются в следующей последовательности:

* прогнозирование денежных поступлений по подпериодам;
* прогнозирование оттока денежных средств по подпериодам;
* расчет чистого денежного потока (излишек/недостаток) по подпериодам;
* определение совокупной потребности в краткосрочном финансировании в разрезе подпериодов.

На первом этапе с помощью балансового метода цепным способом рассчитывают денежные поступления и изменение дебиторской задолженности. Базовое балансовое уравнение имеет вид:

ДЗн + ВР = ДЗк + ДП,

где ДЗн – дебиторская задолженность за товары и слуги на начало подпериода,

ВР – выручка от реализации за подпериод,

ДЗк - дебиторская задолженность за товары и слуги на конец подпериода,

ДП – денежные поступления в данном подпериоде.

Более точный расчет предполагает классификацию дебиторской задолженности по срокам ее погашения.

На втором этапе рассчитывается отток денежных средств. Основным его составным элементов является погашение кредиторской задолженности. К другим направлениям использования денежных средств относятся заработная плата, административные и другие постоянные и переменные расходы, капитальные вложения, выплаты налогов, процентов, дивидендов.

На третьем этапе путем сопоставления рассчитывается чистый денежный поток.

На четвертом этапе рассчитывается совокупная потребность в краткосрочном финансировании. При расчете рекомендуется принимать во внимание желаемый минимум денежных средств на расчетном счете, который целесообразно иметь в качестве страхового запаса, а также для возможных непрогнозируемых заранее выгодных инвестиций.

Наконец, подобные расчеты целесообразно выполнять в рамках имитационного моделирования, варьируя параметрами (темп инфляции, изменение цен на сырье, темп наращивания объемов производства и т.п.) Обычно расчеты производят машинным способом с помощью пакета типа Microsoft Excel.

4.3. Определение оптимального уровня денежных средств.

Денежные средства обладают абсолютной ликвидностью. Однако цена ликвидности увеличивается по мере того, как возрастает запас наличных денег. «Перед финансовым менеджером стоит зада определить размер запаса денежных средств, исходя из того, чтобы цена ликвидности не превысила маржинального процентного дохода по государственным ценным бумагам. Таким образом, компания должна поддерживать определенный уровень свободных денежных средств, который для страховки дополняется некоторой суммой средств, вложенных в ликвидные ценные бумаги, т.е. активы, близкие к абсолютно ликвидным.

Во-первых, необходим базовый запас денежных средств для выполнения текущих расчетов. Во-вторых, необходимы определенные денежные средства для покрытия непредвиденных расходов. В-третьих, целесообразно иметь определенную величину свободных денежных средств для обеспечения возможного или прогнозируемого расширения деятельности.

Таким образом, речь идет о том, чтобы оценить: а) общий объем денежных средств и их эквивалентов; б) какую их долю следует держать на расчетном счете, а какую в виде быстрореализуемых ценных бумаг; в) когда и в каком объеме осуществлять взаимную трансформацию денежных средств и их эквивалентов».[[40]](#footnote-40)

В западной практике наибольшее распространение получили модель Баумоля (1952г.) и модель Миллера-Орра (1966 г.).

Модель, созданная Вильямом Баумолем, поможет определять оптимальную сумму денежных средств для компании в определенных условиях. Ее целью является минимизировать сумму постоянных затрат по сделкам или возможные расходы (упущенная выгода) по со­держанию остатков денежных средств, которые не приносят дохода: , где

F — фиксированные затраты по сделке;

Т — общая сумма денежных средств, необходимых на данный период;

i — процентная ставка рыночных ценных бумаг;

С — остаток денежных средств;

С\* — оптимальная сумма денежных средств.

Оптимальная сумма денежных средств определяется по фор­муле:



Существует также модель регулирования денежных опера­ций, когда денежные выплаты являются неопределенными. Мо­дель Миллера-Орра устанавливает верхний и нижний пределы для остатка денежных средств. Когда достигается верхний пре­дел, производится перевод денежных средств в рыночные цен­ные бумаги; когда достигается нижний предел, переводят цен­ные бумаги в денежные средства, никаких сделок не происходит, пока остаток денежных средств находится в этих пределах.

Факторы, которые необходимо учитывать, используя модель Миллера-Орра: фиксированные расходы, связанные со сделкой с ценными бумагами (F), предполагаемыми равными как для покупки, так и для продажи; ежедневная ставка дохода по рыночным ценным бумагам (i); и изменяемость ежедневного чис­того движения ликвидности () — ( — сигма). Цель — удовле­творить потребности в денежных средствах по самой низкой стои­мости. Главное допущение этой модели — неопределенность движения денежных средств. Контрольными пределами в фор­муле Миллера-Орра являются «d» в качестве верхнего предела и ноль в качестве нижнего предела. Когда ос­таток денежных средств достигает верхнего уровня, d минус z (оптимальный денежный остаток), на эту сумму покупаются ценные бумаги, и новым денежным остатком становится z. Когда денежный остаток равняется нулю, на z продаются ценные бумаги, и новый остаток денежных средств опять достигает величины z. Конечно, на практике минимальный денежный остаток устанавливается в размере суммы, большей, чем ноль, по причине задержек в прохождении платежных документов; превышение минимума в действительности играет роль буфера безопасности. Оптимальные кассовые остатки денежных средств рассчитываются: 

Оптимальное значение d определяется как 3z. Средний остаток денежных средств приближенно рассчитывается как (z+d)/3. Непосредственное внедрение этих моделей в отечественную практику пока затруднено ввиду сильной инфляции, аномальных учетных ставок, неразвитости рынка ценных бумаг и т.п.

**ГЛАВА 5. СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ**

**ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ**

Успешность и эффективность финансово-хозяйственной деятельности предприятия порой зависит от умения финансового менеджера определить адекватные современному контексту стратегические установки, которые позволят оптимально использовать оборотные активы. С выбором той или иной политики управления оборотным капиталом неразрывно связаны и определенные риски предпринимательской деятельности. Можно выделить «две противоположных стратегии управления оборотными активами:

* стратегия минимизации периода обращения. Эта стратегия хороша для рынка с низкой неопределенностью. Она подразумевает минимизацию объема оборотных средств за счет сведения до минимума объема запасов и денежных средств на счетах. Чем меньше объем оборотных средств (при неизменном объеме выручки), тем меньше приходится привлекать источников для их финансирования, и тем меньше издержки на обслуживание этих источников (проценты по кредитам и т. п.). Кроме того, применяя эту стратегию, компания стремится получать от покупателей оплату как можно быстрее, минимизируя тем самым объем дебиторской задолженности. При четко налаженной системе поставок и отгрузок, бесперебойно работающем производстве, дисциплинированных покупателях, оплачивающих продукцию вовремя, и прочих идеальных условиях эта стратегия ведет к максимизации прибыли компании. Однако, как только на рынке возникает ситуация неопределенности, эффективность данной стратегии резко снижается, и ее применение может привести к серьезным проблемам;
* стратегия минимизации риска. Эта стратегия противоположна по своей сути стратегии минимизации периода обращения. В чистом виде она может быть оправданной только в условиях сильнейшей неопределенности на рынке. Стратегия минимизации риска подразумевает наличие у компании значительного объема запасов, денежных средств на счетах и ликвидных ценных бумаг. Применяя эту стратегию, компания стимулирует покупателей предоставлением значительных отсрочек платежей при покупке товаров и услуг компании. Это ведет к росту дебиторской задолженности. Естественно, что поддержание высокого объема оборотных средств требует соответствующих источников их формирования (долгосрочных и краткосрочных кредитов и др.), которые необходимо обслуживать (платить проценты). В качестве компенсации дополнительных издержек компания, придерживающаяся данной стратегии, получает минимизацию риска, связанного с колебаниями рынка, проблемами поставщиков и т. п.»[[41]](#footnote-41)

Практически никогда описанные стратегии не применяются в чистом виде. В конкретных условиях финансовый менеджер может лишь склоняться к одной из этих моделей, осуществляя свою деятельность исходя из правила «золотой середины».

Как мы же отмечали, «целевой установкой политики управления чистым оборотным капиталом является определение объема и структуры оборотных активов, источников их покрытия и соотношения между ними, достаточного для обеспечения долгосрочной производственной и эффективной финансовой деятельности предприятия…

Сформулированная целевая установка имеет стратегический характер: не менее важным является поддержание оборотных сред в размере, оптимизирующем управление текущей деятельностью. С позиции повседневной деятельности важнейшей финансово-хозяйственной характеристикой предприятия являются его ликвидность и платежеспособность, т.е. способность вовремя гасить краткосрочную кредиторскую задолженность. Для любого предприятия достаточный уровень ликвидности — одна из важнейших характеристик стабильности хозяйственной деятельности. Потеря ликвидности чревата не только дополнительными издержками, но и периодическими остановками производственного процесса».[[42]](#footnote-42)

Зависимость между ликвидностью и объемом оборотных активов, как мы уже отмечали, прямо пропорциональная: чем выше уровень активов при наличии кредиторской задолженности, тем ниже показатель ликвидности. «Совершенно иной вид имеет зависимость между прибылью и уровнем оборотного капитала. При низком его значении производственная деятельность не поддерживается должным образом, отсюда — возможная потеря ликвидности, периодические сбои в работе и низкая прибыль. При некотором оптимальном уровне чистого оборотного капитала и его компонентов прибыль становится максимальной, а любое отклонение от него в принципе нежелательно. В частности, неоправданное повышение величины оборотных средств приведет к тому, что предприятие будет иметь в своем распоряжении временно свободные, бездействующие оборотные активы, а также излишние издержки их финансирования, что повлечет снижение прибыли».[[43]](#footnote-43)

Таким образом, политика управления оборотным капиталом должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Это «сводится к решению двух важных задач:

1. Обеспечение платежеспособности. Предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности.

2. Обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов. Известно, что различные уровни оборотных активов по-разному воздействуют на прибыль. Например, высокий уровень производственно-материальных запасов потребует соответственно значительных текущих расходов, в то время как широкий ассортимент готовой продукции в дальнейшем может способствовать повышению объемов реализации и увеличению доходов. Каждое решение, связанное с определением уровня денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, должно быть рассмотрено как с позиции оптимальной величины данного вида активов, так и с позиции оптимальной структуры оборотных средств в целом.[[44]](#footnote-44)

Поиск путей достижения компромисса между прибылью, риском потери ликвидности и состоянием оборотных средств и их покрытия предполагает знакомство с различными видами риска, нашедшими отражение в теории финансового менеджмента.

«Риск потери ликвидности или снижения эффективности, обусловленный изменениями в оборотных активах, принято называть левосторонним, поскольку эти активы размещены в левой части баланса. Подобный риск, но обусловленный изменениями в обязательствах, по аналогии называют правосторонним.

Можно выделить следующие явления, потенциально несущие в себе левосторонний риск.

1. Недостаточность денежных средств. Предприятие должно иметь денежные средства для ведения текущей деятельности на случай непредвиденных расходов и на случай вероятных эффективных капиталовложений. Нехватка денежных средств в нужный момент связана с риском прерывания производственного процесса, возможным невыполнением обязательств либо с потерей возможной дополнительной прибыли.

2. Недостаточность собственных кредитных возможностей. Этот риск связан с тем, что при продаже собственной продукции с отсрочкой платежа или в кредит покупатели могут отплатить их в течение нескольких дней или даже месяцев, в результате на предприятии образуется дебиторская задолженность. С позиции финансового менеджмента дебиторская задолженность имеет двоякую природу. С одной стороны, нормальный рост дебиторской задолженности свидетельствует об увеличении потенциальных доходов и повышении ликвидности. С другой стороны, предприятие может вынести не всякий размер дебиторской задолженности, поскольку неоправданная дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственных оборотных средств, а превышение ею некоторого предела может привести к потере ликвидности и даже остановке производства. Такая ситуация весьма характерна для российской экономики с ее хроническими взаимными неплатежами.

3. Недостаточность производственных запасов. Предприятие должно располагать достаточным количеством сырья и материалов для проведения эффективного процесса производства; готовой продукции должно хватать для выполнения всех заказов и т.д. Неоптимальный объем запасов связан с риском дополнительных издержек или остановки производства.

4. Излишний объем оборотных активов. Поскольку величина активов напрямую связана с издержками финансирования, то поддержание излишних активов сокращает доходы. Возможны различные причины образования излишних активов: неходовые и залежалые товары, привычка «иметь про запас» и др. Известны и некоторые специфические причины. Например, транснациональные корпорации нередко сталкиваются проблемой переброски неэффективно используемых оборотных средств из одной страны в другую, что приводит к появлению «заморожённых» активов.

К наиболее существенным явлениям, потенциально несущим в себе правосторонний риск, относятся следующие:

1. Высокий уровень кредиторской задолженности. Когда предприятие приобретает производственно-материальные запасы с отсрочкой платежа, образуется кредиторская задолженность с определенными сроками погашения. Возможно, что предприятие купило запасов в большем количестве, чем ему необходимо в ближайшем будущем и, следовательно, при значительном размере кредита и с бездействующими чрезмерными запасами предприятие не будет генерировать де нежные средства в размере, достаточном для оплаты счетов, что в свою очередь ведет к невыполнению обязательств.

2. Неоптимальное сочетание между краткосрочными и долгосрочными источниками заемных средств. Источниками покрытия оборотных активов являются как краткосрочная кредиторская задолженность, так и собственный капитал. Несмотря на то, что долгосрочные источники, как правило, дороже, в некоторых случаях именно они могут обеспечить меньший риск ликвидности и большую суммарную эффективность. Искусство сочетания различных источников средств является сравнительно новой проблемой для большинства российских менеджеров.

3. Высокая доля долгосрочного заемного капитала. В стабильно функционирующей экономике этот источник средств является сравнительно дорогим. Относительно высокая доля его в общей сумме источников средств требует и больших расходов по его обслуживанию, т.е. ведет к уменьшению прибыли. Это обратная сторона медали: чрезмерная краткосрочная кредиторская задолженность повышает риск потери ликвидности, а чрезмерная доля долгосрочных источников — риск снижения рентабельности, т.е. темпов генерирования прибыли. Безусловно, картина может меняться при некоторых обстоятельствах - инфляция, специфические или льготные условия кредитования и др.

В теории финансового менеджмента разработаны различные варианты воздействия на уровни рисков. Основными из них являются следующие:

1. Минимизация текущей кредиторской задолженности. Этот подход сокращает возможность потери ликвидности. Однако такая стратегия требует использования долгосрочных пассивов и собственного капитала для финансирования большей части оборотного капитала.

2. Минимизация совокупных издержек финансирования. В этом случае ставка делается на преимущественное использование краткосрочной кредиторской задолженности как источника покрытия оборотных активов. Этот источник самый дешевый, вместе с тем для него характерен высокий уровень риска невыполнения обязательств в отличие от ситуации, когда финансирование оборотных активов осуществляется преимущественно за счет долгосрочных источников.

З. Максимизация капитализированной стоимости фирмы. Эта стратегия включает процесс управления оборотным капиталом в общую финансовую стратегию фирмы. Суть ее состоит в том, что любые решения в области управления оборотным капиталом, способствующие повышению стоимости предприятия, следует признать целесообразными».[[45]](#footnote-45)

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Подводя итоги работы по вопросу использования финансовых методов управления оборотными активами, мы можем сформулировать следующие выводы.

Во-первых, с точки зрения финансового менеджера (в отличие от руководителя производственным процессом) структура оборотного капитала претерпевает некоторые изменения в силу того, что для менеджера важна не предметно-вещностная природа оборотных активов, а величина денежных средств, вложенных в эти активы. Поэтому мы рассмотрели такие важнейшие компоненты чистого оборотного капитала, как производственные запасы, дебиторскую задолженность, денежные средства (с учетом краткосрочных пассивов).

Во-вторых, эффективное управление оборотными активами предполагает методы оптимизации производственно-материальных запасов, среди которых мы выделили методы, ориентированные на производственную программу, методы, ориентированные на расход производственных запасов и эвристические методы. Каждая группа методов имеет свои положительные и отрицательные стороны, поэтому финансовому менеджеру необходимо определиться в таком наборе методов, который бы позволил ему эффективно управлять активами. Для этого следует знать факторы, влияющие на формирование оптимального уровня запасов. Это затраты, связанные с поддержанием запасов. В связи с этим третьей важной проблемой финансового менеджмента является определение такой величины среднего запаса, которому соответствует минимальный уровень затрат. Теоретически эту величину находят как точку EOQ (см. график на стр. 16).

В-четвертых, мы выяснили, то для эффективного управления запасами необходимо наличие стратегического мышления у руководства, навыки в вопросах управления запасами, хорошо поставленный управленческий учет и поиск компромисса между приоритетами структурных подразделений.

В-пятых, важной проблемой является управление дебиторской задолженностью, так как система управления дебиторской задолженностью требует постоянного контроля по ряду параметров. К ним относятся: время обращения средств, вложенных в дебиторскую задолженность, структура дебиторов по различным признакам, применяемые схемы расчетов с покупателями и возможность их унификации, схема контроля за исполнением дебиторами своих обязательств, схема контроля и принципы резервирования сомнительных долгов, система принятия мер к недобросовестным или неисполнительным покупателям и др. Процедуры принятия решений в отношении многих из упомянутых параметров носят, в основном, неформализованный характер и нарабатываются по мере становления компании.

В-шестых, следует заметить, что в мировой учетно-аналитической практике сопоставление дебиторской и кредиторской задолженности — обычный и весьма распространенный аналитический прием, поскольку если денежные средства, дебиторская задолженность и материально-производственные запасы поддерживаются на относительно низких уровнях по сравнению с краткосрочной кредиторской задолженностью, то вероятность неплатежеспособности, или нехватки средств для осуществления рентабельной деятельности, велика.

Кроме этого, одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера является управление денежными потоками. Мы выяснили, что оно включает в себя расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств и т.п. Однако анализ современных методов управления денежными средствами показал, что в них недостаточно полно учтено влияние инфляции, неразвитость фондового рынка, искаженная структура цены, долларизация экономики и другие негативные факторы российской действительности, которые делают применение западных моделей определении оптимального ровня денежных средств неприемлемыми. Поэтому расчеты по денежным средствам целесообразно выполнять в рамках имитационного моделирования, варьируя параметрами (темп инфляции, изменение цен на сырье, темп наращивания объемов производства и т.п.) с помощью пакета типа Microsoft Excel. Важно рассчитать: базовый запас денежных средств для выполнения текущих расчетов, денежные средства для покрытия непредвиденных расходов и определенную величину свободных денежных средств для обеспечения возможного или прогнозируемого расширения деятельности.

С учетом вышеизложенного, мы выделили две стратегии управления оборотными активами: стратегию минимизации периода обращения и стратегию минимизации риска. В теории финансового менеджмента разработаны различные варианты воздействия на уровни рисков. Основными из них являются следующие: минимизация текущей кредиторской задолженности, минимизация совокупных издержек финансирования и максимизация капитализированной стоимости фирмы.

Стратегии управления оборотным капиталом основываются на зависимости между ликвидностью и объемом оборотных активов, которая заключается в том, что чем выше уровень активов при наличии кредиторской задолженности, тем ниже показатель ликвидности. При этом важно учесть, что совершенно иной вид имеет зависимость между прибылью и уровнем оборотного капитала.

Таким образов, при некотором оптимальном уровне чистого оборотного капитала и его компонентов прибыль становится максимальной, а любое отклонение от него в принципе нежелательно. Следовательно, политика управления оборотным капиталом должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Эта цель сводится к решению двух важных задач: обеспечением платежеспособности (предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности) и обеспечением приемлемого объема, структуры и рентабельности активов.

В заключение заметим, что различные уровни оборотных активов по-разному воздействуют на прибыль. Например, высокий уровень производственно-материальных запасов потребует соответственно значительных текущих расходов, в то время как широкий ассортимент готовой продукции в дальнейшем может способствовать повышению объемов реализации и увеличению доходов. Таким образом, каждое решение, связанное с определением уровня денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, должно быть рассмотрено как с позиции оптимальной величины данного вида активов, так и с позиции оптимальной структуры оборотных средств в целом.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:**

Блиева Б.В. Управление закупками на торговом предприятии// Экономический анализ: теория и практика, 2006, 20(77), октябрь, с. 39-44;

1. Егорова С.А. Управление оборотными средствами предприятия// Тезисы докладов третей всеукраинской научной конференции "Актуальные вопросы менеджмента в современных условиях" Донецк, ДонНТУ, 2001, с.11-12;
2. Егорова С.Е. Анализ риска невостребованной продукции// Экономический анализ: теория и практика, 2006, 18(75), сентябрь, с. 54-63;

Ендовицкий Д.А., Кретов А.А. Методика перспективного анализа потребности в материально-производственных запасах// Экономический анализ: теория и практика, 2006, 13(70), июль, с. 2-9;

1. Ефимова О.В. Финансовый анализ. М.: Бухгалтерский учет, 1996;
2. Забелина О.В., Толкаченко Г.Л. Финансовый менеджмент. – М.: Экзамен, 2005;
3. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2006;
4. Козлова Е.П., Парашутин Н.В., Бабченко Т.Н. Бухгалтерский учет в промышленности. - М.: Финансы и статистика, 1993;

Крижевская Е.Ю. Совершенствование методов правления оборотными средствами предприятия в условиях переходной экономики// Автореф. дисс. на соискание ученой степ. канд. экон. наук, М., РГУ нефти и газа им. И.М.Губкина, 2000;

1. Крылов Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ финансовых результатов, рентабельности и себестоимости продукции. – М.: Финансы и статистика, 2005;
2. Кузнецова М.Н. Экономический анализ структуры и уровня запасов// Экономический анализ: теория и практика, 2006, 12(69), июнь, с. 40-46;

Макарьева В.И. Анализ финансово-хозяйственной деятельности организации для бухгалтера и руководителя. М., Налоговый вестник, 2003;

1. Организация предпринимательской деятельности. /Под ред. В.Я. Горфинкеля, Г.Б. Поляка, В.А. Швандара. – М.: Юнити, 2005;
2. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент. – М.: Юнити, 2003;
3. Петров А.М. Организационный механизм контроля за движением дебиторской и кредиторской задолженностью// Экономический анализ: теория и практика, 2006, 18(75), сентябрь, с. 54-63;
4. Принципы формирования портфеля ценных бумаг// Экономика и жизнь, 1995, №17, с. 22-26;

Рынок ценных бумаг и биржевое дело/ Под ред. проф. О.И. Дягтеревой, проф. Н.М.Коршунова, проф. Е.Ф.Жукова. М.: Юнити-Дана, 2004;

1. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами: Учеб. пособие для вузов. М., Юнити, 2003;
2. Финансовый менеджмент. /Под ред. д.э.н., проф. А.М.Ковалевой. – М.: ИНФРА-М, 2004;
3. Шатунова Г.А., Корнеева Т.А. Основы бухгалтерского учета/ Под ред. В.С.Плотникова. М., ФБК, 2005;
4. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. - М.: Инфра-М, 1995;
5. Шишкин А. К., Вартанян С.С., Микрюков В.А. Бухгалтерский учет и финансовый анализ на коммерческих предприятиях. - М., 1996.

1. Крижевская Е.Ю. Совершенствование методов правления оборотными средствами предприятия в условиях переходной экономики. // Автореф. дисс. на соискание ученой степ. канд. экон. наук, М., РГУ нефти и газа им. И.М.Губкина, 2000, с. 3. [↑](#footnote-ref-1)
2. Крижевская Е.Ю. Совершенствование методов правления оборотными средствами предприятия в условиях переходной экономики. // Автореф. дисс. на соискание ученой степ. канд. экон. наук, М., РГУ нефти и газа им. И.М.Губкина, 2000. [↑](#footnote-ref-2)
3. См., например, статьи: Егорова С.Е. Анализ риска невостребованной продукции// Экономический анализ: теория и практика, 2006, 18(75), сентябрь, с.54-63; Петров А.М. Организационный механизм контроля за движением дебиторской и кредиторской задолженностью//Экономический анализ: теория и практика, 2006, 18(75), сентябрь, с.54-63; Тараканов В.А. Проблемы развития рынка вторичного сырья// Финансы и кредит, 2006, 5(209), февраль, с.73-76. [↑](#footnote-ref-3)
4. Кондраков Н.П. Бухгалтерский учет. М., Инфра-М, 2006, с. 253; [↑](#footnote-ref-4)
5. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 509. [↑](#footnote-ref-5)
6. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 510. [↑](#footnote-ref-6)
7. Финансовый менеджмент: Учебник/ Под ред. д.э.н., проф. А.М.Ковалевой. М., Инфра-М, 2004, с. 69. [↑](#footnote-ref-7)
8. Там же. [↑](#footnote-ref-8)
9. Егорова С.А.Управление оборотными средствами предприятия // Тезисы докладов третей всеукраинской научной студенческой конференции "Актуальные вопросы менеджмента в современных условиях" Донецк, ДонНТУ, 2001, с.11. [↑](#footnote-ref-9)
10. Шатунова Г.А., Корнеева Т.А. Основы бухгалтерского учета / Под ред. В.С.Плотникова. М., ФБК, 2005, с. 90. [↑](#footnote-ref-10)
11. Забелина О.В., Толкаченко Г.Л. Финансовый менеджмент. – М.: Экзамен, 2005, с. 129. [↑](#footnote-ref-11)
12. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 510 [↑](#footnote-ref-12)
13. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Правление финансами: чеб. Пособие для вузов. М., Юнити, 2003, с. 489. [↑](#footnote-ref-13)
14. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 511-512. [↑](#footnote-ref-14)
15. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 518. [↑](#footnote-ref-15)
16. Организация предпринимательской деятельности. /Под ред. В.Я. Горфинкеля, Г.Б. Поляка, В.А.Швандара. – М.: Юнити, 2005, с. 64; [↑](#footnote-ref-16)
17. Ендовицкий Д.А., Кретов А.А. Методика перспективного анализа потребности в материально-производственных запасах // Экономический анализ: теория и практика, 2006, 13(70), июль, с. 2-9. [↑](#footnote-ref-17)
18. Там же. [↑](#footnote-ref-18)
19. Там же. [↑](#footnote-ref-19)
20. Там же. [↑](#footnote-ref-20)
21. Блиева Б.В. Управление закупками на торговом предприятии // Экономический анализ: теория и практика, 2006, 20(77), октябрь, с. 39-44. [↑](#footnote-ref-21)
22. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 523. [↑](#footnote-ref-22)
23. Финансовый менеджмент: Учебник/ Под ред. д.э.н., проф. А.М.Ковалевой. М., Инфра-М, 2004, с. 75. [↑](#footnote-ref-23)
24. Там же, с. 77. [↑](#footnote-ref-24)
25. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 521. [↑](#footnote-ref-25)
26. Забелина О.В., Толкаченко Г.Л. Финансовый менеджмент. – М.: Экзамен, 2005, с. 135. [↑](#footnote-ref-26)
27. На основе исследования Блиевой Б.В. Управление закупками на торговом предприятии // Экономический анализ: теория и практика, 2006, 20(77), октябрь, с. 42-43. [↑](#footnote-ref-27)
28. Кузнецова М.Н. Экономический анализ структуры и уровня запасов// Экономический анализ: теория и практика, 2006, 12(69), июнь, с. 40-46. [↑](#footnote-ref-28)
29. Финансовый менеджмент: Учебник/ Под ред. д.э.н., проф. А.М.Ковалевой. М., Инфра-М, 2004, с. 92. [↑](#footnote-ref-29)
30. Ендовицкий Д.А., Кретов А.А. Методика перспективного анализа потребности в материально-производственных запасах // Экономический анализ: теория и практика, 2006, 13(70), июль, с. 2-9. [↑](#footnote-ref-30)
31. по монографии Ковалева В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 524-530. [↑](#footnote-ref-31)
32. Об этом см.: Петров А.М. Организационный механизм контроля за движением дебиторской и кредиторской задолженностью// Экономический анализ: теория и практика, 2006, 18(75), сентябрь, с. 54-63. [↑](#footnote-ref-32)
33. Макарьева В.И. Анализ финансово-хозяйственной деятельности организации для бухгалтера и руководителя. М., Налоговый вестник, 2003, с. 98. [↑](#footnote-ref-33)
34. Рынок ценных бумаг и биржевое дело/ Под ред. проф. О.И. Дягтеревой, проф. Н.М.Коршунова, проф. Е.Ф.Жукова. М.: Юнити-Дана, 2004, с. 373. [↑](#footnote-ref-34)
35. Забелина О.В., Толкаченко Г.Л. Финансовый менеджмент. – М.: Экзамен, 2005, с. 140. [↑](#footnote-ref-35)
36. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 530. [↑](#footnote-ref-36)
37. Финансовый менеджмент: Учебник/ Под ред. д.э.н., проф. А.М.Ковалевой. М., Инфра-М, 2004, с. 102. [↑](#footnote-ref-37)
38. Более подробно см.: Ефимова О.В.Финансовый анализ. М.: Бухгалтерский учет, 1996, с. 157-160. [↑](#footnote-ref-38)
39. По монографии Ковалева В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 537-543. [↑](#footnote-ref-39)
40. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 543-544. [↑](#footnote-ref-40)
41. Макарьева В.И. Анализ финансово-хозяйственной деятельности организации для бухгалтера и руководителя. М., Налоговый вестник, 2003, с. 44. [↑](#footnote-ref-41)
42. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М., Финансы и статистика, 2006, с. 514. [↑](#footnote-ref-42)
43. Там же, с. 515. [↑](#footnote-ref-43)
44. Там же, с. 516. [↑](#footnote-ref-44)
45. Там же, с. 516-518. [↑](#footnote-ref-45)