

**Н. А. Масилевич**

**ФИНАНСОВЫЙ  
МЕНЕДЖМЕНТ**

Учреждение образования  
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ»

**Н. А. МАСИЛЕВИЧ**

# **ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

Допущено  
Министерством образования Республики Беларусь  
в качестве учебного пособия для студентов  
экономических специальностей учреждений,  
обеспечивающих получение высшего образования

Минск 2006

УДК 338.242 (075.8)

ББК 65.050я7

М 31

Рецензенты: кандидат экономических наук, доцент кафедры налогов и налогообложения БГЭУ Т. В. Максименко-Новохрост;  
кафедра менеджмента ВГТУ (кандидат экономических наук,  
доцент О. Д. Дем)

Все права на данное издание защищены. Воспроизведение всей книги или ее части не может быть осуществлено без разрешения учреждения образования «Белорусский государственный технологический университет»

**Масилевич, Н. А.**

М31 Финансовый менеджмент : учеб. пособие для студентов экономических специальностей вузов. – Мн. : БГТУ, 2006. – 337 с.

ISBN 985-434-569-6

В пособии дана характеристика экономической сущности финансового менеджмента как научной системы управления финансами предприятий, изложены теоретические основы финансового менеджмента, описаны его основные категории. Рассмотрены правила финансового менеджмента, соответствующие различным стадиям кругооборота капитала.

Предназначено для студентов экономических специальностей вузов, преподавателей, финансовых менеджеров.

**УДК 338.242(075.8)**

**ББК 65.050я7**

**ISBN 985-434-569-6**

© УО «Белорусский государственный  
технологический университет»,  
2006

© Масилевич Н. А., 2006

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Преобразования, происходящие в настоящее время в экономическом развитии страны и связанные с переходом к рыночным отношениям, требуют адекватного изменения в области финансовых отношений как на макроуровне, так и на микроуровне, т. е. на уровне предприятий различных форм собственности.

На современном этапе развития экономики эффективная деятельность субъектов хозяйствования в значительной степени определяется уровнем управления финансами. Комплекс вопросов, связанных с управлением финансами предприятий, требует достаточно глубоких знаний теории и практики принятия управленческих решений в области финансов.

Зарубежные авторы при рассмотрении вопросов финансового менеджмента первоочередное внимание уделяют приемам управления движением финансовых ресурсов и капитала, управлению портфелем ценных бумаг, анализу финансового состояния хозяйствующих субъектов и расчетам финансовых показателей.

Зарубежный опыт управления финансами не может полностью использоваться отечественными предприятиями из-за неразвитости фондового рынка, ограниченного набора финансовых инструментов и ряда других факторов.

В настоящем учебном пособии комплексно и системно рассматриваются основные вопросы управления финансами современного предприятия в процессе кругооборота капитала, дается характеристика системы финансового менеджмента на предприятии, излагаются методологические основы управления финансами предприятий.

Учебное пособие включает рассмотрение как теоретических, так и практических проблем функционирования финансов предприятий на современном этапе развития экономики страны.

Пособие ориентировано на студентов, обучающихся по специальности «Менеджмент», однако может быть полезно всем, кто интересуется проблемами теории и практики управления финансами.

## **Глава 1. ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА**

### **1.1. Финансы как экономическая и историческая категория**

Финансы определяются как один из базовых элементов экономических отношений, предметной областью которого выступает процесс формирования, распределения и использования фондов денежных средств в целях выполнения функций и задач государства, а также конкретных субъектов хозяйствования.

Этимология термина «финансы» рассматривается многими авторами [1, 2, 3]. Слово «финансы» происходит от латинского «finis», означающего «конец», «окончание», «финиш». В денежных отношениях, складывающихся между государством и населением, это понятие означало завершение платежа, окончательный расчет.

Позднее от термина «finis» произошло слово «financia», обозначающее «денежный платеж». В XIII–XV вв. термин «финансы» использовался в торговых городах Италии и означал любой денежный платеж. Во Франции этот термин применялся в XVI в. уже в более широком смысле – как совокупность публичных доходов и расходов. Несколько позже появился термин «публичные финансы» (public finance) и означал совокупность государственных доходов и расходов.

Финансы – это исторически сложившаяся экономическая категория, которая возникла с развитием товарно-денежных отношений. Исторический характер категории означает, что можно выделить этапы ее развития, т. е. до какого-то периода времени категории не было, затем она появляется и развивается.

Исторические условия возникновения финансов:

- 1) появление товарного производства и его опосредование денежными отношениями, существование товарно-денежного обмена;
- 2) развитие, укрепление и упрочение товарно-денежных отношений;
- 3) асинхронность процессов производства и потребления;
- 4) развитие государства и расширение его функций;
- 5) необходимость первичного распределения созданного валового внутреннего продукта (ВВП).

Финансы присутствуют во всех общественно-экономических формациях, обусловленных наличием государства и развитием товарно-денежных отношений.

В развитии финансов можно выделить следующие периоды.

1. *Период появления и функционирования финансовых отношений вообще* связан с возникновением товарно-денежных отношений и развитием процесса первичного распределения стоимости валового внутреннего продукта. При этом распределении возмещается стоимость израсходованных средств производства, выплачивается работникам заработная плата и формируется прибыль. Особенностью данного периода, характерного для рабовладельческого и феодального строя, является неразвитость финансовых отношений и слабое их влияние на экономику государства.

2. *Возникновение государственных финансов* является новым историческим этапом в развитии финансов. Его следует рассматривать как перераспределительный процесс уже созданной в материальном производстве прибыли. Финансовые отношения с государством носят вторичный перераспределительный характер, связанный с выполнением государством своих функций.

В средние века финансовые отношения ограничивались формированием и использованием государственного бюджета, который был единственным звеном финансовой системы. По мере развития товарно-денежных отношений и функций государства формировалось и использовалось большое количество фондов денежных средств, финансовая система стала многозвенной. Сформировались такие финансовые категории, как бюджет, налоги, кредит, страхование, которые представляют отдельные звенья финансовой системы. Финансовые отношения в этих звеньях носят характер перераспределения созданной в сфере производства прибыли и являются производными и зависимыми по отношению к финансам сферы материального производства.

3. *На современном этапе*, который можно выделить начиная со второй половины XX в. и по настоящий момент, для финансов характерны высокая степень воздействия на экономику, широкий спектр финансовых отношений, многозвенность финансовой системы, возникновение и функционирование финансовых рынков, интенсивное развитие науки о финансах и управлении ими.

Необходимость финансов на современном этапе обусловлена такими факторами, как существование товарно-денежных отношений, регулируемых при активном участии государства, и распределение созданного валового внутреннего продукта (ВВП) и его составной

части – национального дохода.

В нашей стране долгое время применялась *классическая теория финансов*, которая сформировалась во второй половине XVIII в. и была адаптирована к условиям централизованного управления экономикой. Она представляла собой свод знаний по ведению государственного хозяйства и управлению централизованными финансами. Поскольку практически все средства и ресурсы находились ранее в собственности государства, подобный подход был оправданным. Теперь же необходимым и актуальным является изучать и развивать финансы предприятий, финансовых рынков, страховых организаций, домашних хозяйств (населения) и т. д.

В мировой экономике со второй половины XX в. происходило неуклонное смещение приоритетов в сторону финансов частного сектора. В научном плане это оформилось в *неоклассическую теорию финансов*, делающую упор на финансы частного сектора и на такую их организацию, которая позволяла бы с помощью рыночных механизмов осуществлять свободные переливы капитала из одной сферы экономики в другую [74, с. 4].

Финансы выступают как составная часть производственных отношений, поэтому они несут те же исторические признаки, которые характерны для объективного развития общественного производства на различных этапах. Однако финансы являются *объективной экономической категорией*, выражающей экономические отношения, которые складываются в процессе использования платежных средств. Поэтому основные сущностные характеристики финансов не могут кардинально меняться со сменой общественно-экономической формации. Финансы имеют всегда одну конечную цель – выработку эффективной системы формирования и использования денежных фондов и доходов.

Как известно, экономическими отношениями считаются отношения по поводу производства, распределения, обмена и потребления. На какой из этих стадий функционируют финансы? Именно на стадии распределения возникают финансы, призванные делить стоимость ВВП на составляющие ее элементы. Финансы ограничены одной стадией воспроизводства, т. е. рамками распределительного процесса, и призваны обеспечить потребности государства и хозяйствующих субъектов в денежных средствах путем образования денежных фондов. С помощью распределительных

отношений финансы органически взаимосвязаны со всеми остальными стадиями производственного процесса.

Финансы являются специфической формой производственных отношений, возникающих по поводу распределения и перераспределения части валового внутреннего продукта, главным образом национального дохода, и формирования на этой основе централизованных и децентрализованных фондов денежных средств, используемых на цели расширенного воспроизводства и удовлетворение общегосударственных потребностей. *Специфика финансов* в составе производственных отношений состоит в том, что они выступают в денежной форме и обеспечивают процесс расширенного воспроизводства [1].

В Большом экономическом словаре приведено следующее определение: «Финансы – это экономическая категория, отражающая экономические отношения в процессе создания и использования фондов денежных средств» [4]. Согласно этому определению? финансы как экономическая категория есть совокупность экономических отношений, связанных с движением денежных средств.

Финансы – это всегда денежные отношения, однако не всякие денежные отношения представляют финансы. Во-первых, финансы являются только частью денежных отношений, понятие денег значительно шире. Во-вторых, деньги и финансы отличаются по сущности и выполняемым функциям. Так, деньги – это всеобщий эквивалент, на основании которого прежде всего оценивают затраты труда производителей. А финансы – это экономический инструмент распределения и перераспределения валового внутреннего продукта, в частности национального дохода, средство контроля за образованием и использованием фондов денежных средств. Следовательно, финансовыми будут денежные отношения, которые опосредуют только отношения распределения и перераспределения валового внутреннего продукта, главным образом национального дохода. Финансовые отношения возникают лишь при движении денежных средств и сопровождаются формированием и использованием фондов денежных средств.

Таким образом, *финансы* – объективная экономическая категория, отражающая совокупность денежных отношений в процессе распределения и перераспределения стоимости валового внутреннего продукта и его составной части – национального дохода, формирования и использования фондов денежных средств и



денежных накоплений у государства, субъектов хозяйствования и населения.

Следует отметить, что сущность финансов как экономической категории раскрывается в научной литературе неоднозначно. Так, в настоящее время традиционный подход (финансы как определенная область денежных отношений) ученые дополняют следующим утверждением: для понимания сущности финансов большое значение имеет понятие денежного дохода. Именно это понятие отделяет финансы от всей сферы денежных отношений, поскольку в понятие дохода входит и юридическая, и экономическая сторона. Под экономической стороной понимают способность обеспечивать через доход реализацию потребностей субъектов. Юридическая характеристика связана с тем, что доход обязательно принадлежит какому-то субъекту. В особенности нужно обратить внимание на то, что именно движение денежных доходов и формирует финансовые отношения. Так, например, Крейнина М. Н. [5] определяет финансы как совокупность денежных отношений, возникающих в процессе производства и реализации продукции (работ, услуг) и включающих формирование и использование *денежных доходов*, обеспечение кругооборота средств в воспроизводственном процессе, организацию взаимоотношений с другими предприятиями, бюджетом, банками, страховыми организациями и пр.

Зарубежные авторы современной финансовой теории представляют финансы как «экономическое явление, связанное с распределением недостаточных денежных средств во времени и в условиях неопределенности» [81, с.10].

*Финансы предприятий* являются самостоятельной экономической категорией. Сущность финансов предприятий можно выразить в следующем определении: это система денежных отношений, которые в определенной степени регламентированы государством и связаны с реальными денежными потоками предприятия, формированием и использованием капитала, денежных фондов и доходов в процессе кругооборота средств предприятий [81, с. 141, 142].

Функционирование финансов как экономической категории обязательно связано с действием объективных экономических законов. Роль финансов в экономике постоянно усиливается, отражая усложняющиеся перераспределительные отношения в обществе. На современном этапе развития финансов особо следует выделить такую

сущностную характеристику финансов, как социальная направленность финансовых отношений.

## 1.2. Виды финансовых отношений

При рассмотрении сущности финансов необходимо определить природу финансовых отношений. К финансовым отношениям, определяющим содержание финансов, относятся следующие виды денежных отношений, опосредующих движение чистого дохода:

1) денежные отношения предприятий с другими хозяйствующими субъектами (например, отношения при продаже товаров и услуг: предприятие в составе выручки от реализации получает определенную сумму чистого дохода);

2) денежные отношения между государством и хозяйствующими субъектами (например, налоговые платежи в государственный бюджет, финансирование из госбюджета, формирование и использование внебюджетных и страховых фондов);

3) денежные отношения хозяйствующих субъектов со своими работниками (например, отношения по расширенному воспроизводству рабочей силы, основным источником которого является чистый доход);

4) денежные отношения между хозяйствующими субъектами и банковской системой (например, при получении и погашении кредитов);

5) денежные отношения внутри хозяйствующего субъекта, связанные с распределением чистого дохода на расширенное воспроизводство (например, формирование и использование фонда накопления);

б) денежные отношения хозяйствующих субъектов с другими организациями (например, связанные с созданием совместных денежных фондов).

Финансовые отношения, циркулирующие на всех уровнях мировой системы хозяйствования, в общем виде могут быть классифицированы следующим образом:

- финансовые отношения на уровне отдельных субъектов хозяйствования, т. е. юридических лиц, определяемые как *финансы предприятий*;

- финансовые отношения, осуществляемые при непосредственном участии и в интересах государства, определяемые как *государственные финансы*;

- *международные финансовые отношения*, реализуемые с участием *международных финансовых институтов* (Международный валютный фонд, Европейская валютная конференция, Международный банк реконструкции и развития и др.), государств и отдельных юридических лиц.

В большинстве зарубежных литературных источников как самостоятельная сфера финансовых отношений выделяются финансы физических лиц, определяемые как семейные финансы.

Финансовые отношения возникают в процессе кругооборота капитала и сопровождают всю хозяйственную деятельность предприятия. Они разнообразны по своему характеру: возникают финансовые отношения с учредителями, акционерами, членами трудового коллектива, поставщиками и покупателями, вышестоящей организацией, государственным бюджетом и др.

*Финансовые отношения предприятия со своими работниками* возникают по поводу выплаты основной и дополнительной заработной платы, премий, пособий, различного рода компенсаций, оказания материальной помощи, предоставления кредита работникам, взыскания штрафов и др. Источником финансирования выплат работникам являются себестоимость продукции (работ, услуг) и чистая прибыль предприятия.

Финансовые отношения предприятия с работниками должны строиться на следующих принципах:

- соблюдение трудового законодательства, регулирующего вопросы трудовых отношений, вопросы организации и оплаты труда работников на предприятии;

- использование наиболее эффективных форм оплаты труда на предприятии;

- регулирование состава и структуры выплат по фонду потребления.

В соответствии с Законом «О предприятиях в Республике Беларусь» (1991 г.) и Трудовым кодексом Республики Беларусь (1999 г.), предприятия имеют право самостоятельно определять и применять формы и системы заработной платы. Общий алгоритм расчета заработной платы устанавливается тарифной системой, главным элементом которой является Единая тарифная сетка (ЕТС), предполагающая дифференциацию оплаты труда работников по профессионально-квалификационным группам в зависимости от уровня образования, степени квалификации и сложности

выполняемой работы. Государство регулирует размер фонда заработной платы экономическими методами (путем установления состава затрат по оплате труда, источников их финансирования, размера тарифной ставки первого разряда, базовой величины, минимальной заработной платы и др.).

Заработная плата – это экономическая категория, которая отражает цену рабочей силы. Ее уровень должен поддерживать способности работника к воспроизводству рабочей силы и производительному труду. От размера зарплаты зависит уровень жизни и потребительский спрос населения, а также возможность повысить производительность труда. В качестве экономических рычагов, способных стимулировать работников к повышению производительности труда, выступают: состав затрат по фонду оплаты труда, соотношение основной и дополнительной зарплаты, условия премирования, система надбавок к зарплате. Предприятия должны разрабатывать и применять эффективные формы организации оплаты труда. При этом необходимо использовать следующие варианты:

- 1) повышение стимулирующего воздействия тарифной системы оплаты труда;
- 2) усиление роли премий и надбавок к основной зарплате;
- 3) образование и использование фонда оплаты труда в структурных подразделениях предприятия.

При первом варианте предполагается организация нормирования труда, использование более высоких тарифных ставок. Премии выплачиваются за результаты, превышающие норму труда, или за достижение показателей среднеотраслевого уровня.

Второй вариант используется, если тарифные условия оплаты труда пересмотреть невозможно; как правило, это относится к предприятиям с неравномерной загрузкой работников в течение месяца.

Третий вариант организации зарплаты применяется в условиях, когда зарплата работников стимулирует заданные конечные результаты работы структурных подразделений предприятия.

Все решения по общим размерам основной зарплаты, премий и других выплат работникам, производимых за счет себестоимости и прибыли, следует принимать с учетом финансового состояния предприятия и действующей налоговой политики.

Определяя размер фонда потребления, предприятия должны целенаправленно формировать структуру выплат, анализируя их

участие в налогообложении. Предпочтение отдают тем расходам, которые освобождены от налогов или облагаются низкими ставками налоговых отчислений. Финансовый менеджер должен тщательно следить за изменениями в налоговом законодательстве, для того чтобы оперативно управлять расходами по фонду потребления с целью сохранения финансовых ресурсов предприятия и оптимизации взаимоотношений с госбюджетом.

*Финансовые отношения предприятий со своими партнерами* (поставщиками, покупателями и др.) регулируются коммерческими договорами и основываются на таких принципах, как финансовая и хозяйственная самостоятельность предприятий, государственное регулирование их деятельности, материальная заинтересованность и ответственность. При организации конкретных финансовых отношений предприятия ориентируются на конечные финансовые результаты деятельности и необходимость обеспечения непрерывного движения капитала и всех воспроизводственных процессов.

Финансовые отношения предприятий со своими партнерами составляют наиболее важную группу, поскольку они непосредственно влияют на финансовое состояние, размер выручки от реализации продукции, уровень себестоимости и прибыль предприятий.

Для предупреждения финансовых рисков и снижения размера потерь необходимо в договорах четко определять правила финансирования и кредитования, правила расчетов и другие вопросы организации финансовых отношений. Финансовый аспект договоров включает в себя ценовые соглашения, размер материальной ответственности сторон за несоблюдение условий договоров и формы безналичных расчетов.

При обосновании цены сделки следует руководствоваться Законом «О ценообразовании в Республике Беларусь» (1999 г.), Положением о порядке формирования и применения цен и тарифов (1999 г.), учитывать закономерности рыночной экономики и ценообразования, а также конкретную ситуацию на рынке и внутри предприятия. Необходимо гибко маневрировать ценами с учетом реальных условий, для того чтобы иметь положительный финансовый результат.

При заключении хозяйственных договоров следует изучить слабые стороны партнеров, в частности качество изготавливаемой продукции, платежеспособность, с тем чтобы предусмотреть в договорах финансовые санкции для компенсации возможных убытков

при отклонениях от заключенного договора. Рекомендуется использовать такие способы обеспечения обязательств, как банковские и фирменные гарантии, залог, страхование, хеджирование. *Хеджирование* предполагает включение в договоры обязательств по применению на определенный период времени фиксированных цен на поставку соответствующей продукции. В результате гарантируется некоторая стабильность поставщику и покупателю независимо от роста (снижения) цен на рынке.

### 1.3. Признаки и функции финансов

Как экономическая категория финансы отличаются от других экономических категорий своими признаками. Принято выделять общие признаки финансов, которые позволяют определить сущность, содержание и место финансов в системе производственных отношений.

Основными признаками финансов являются:

1) наличие товарно-денежных отношений. Деньги выступают материальной основой существования и функционирования финансов (где нет денег, не может быть и финансов);

2) наличие двух субъектов, одним из которых часто выступает государство; активное регулирующее воздействие государства на все стороны общественного производства;

3) фондовый характер финансов (в процессе денежных отношений осуществляется формирование и использование фондов денежных средств: централизованных фондов государства и децентрализованных фондов хозяйствующих субъектов в соответствии с их объективными потребностями);

4) обслуживание процесса расширенного воспроизводства посредством распределения и перераспределения чистого дохода и направление его на расширенное воспроизводство материальных благ и рабочей силы.

Некоторые авторы (например, Самсонов Н. Ф. [6]), выделяют такой признак финансов, как придание платежам в бюджет принудительного характера, что достигается созданием соответствующего фискального аппарата.

Сущность финансов как экономической категории наиболее полно отражается в их базовых функциях.

1. *Аккумулятивная* (или накопительная) функция финансов выражается через процесс образования (накопления, мобилизации)

денежных средств, необходимых для функционирования любой хозяйственной системы. На уровне мировых финансовых отношений эта функция проявляется, в частности, в процессе формирования финансовых фондов Международного валютного фонда за счет взносов стран-участниц, а также результатов его собственной деятельности. На уровне государственных финансов аналогичный процесс реализуется при исполнении доходной части бюджета, на уровне финансов предприятий – при формировании их суммарной выручки от реализации продукции (товаров, услуг). Именно на практической реализации рассматриваемой функции финансов основана *политика доходов* как одно из двух базовых направлений финансовой политики – важнейшего элемента экономической деятельности государства или хозяйствующего субъекта.

2. *Распределительная* функция финансов выражается через процесс использования ранее мобилизованных денежных средств в целях удовлетворения соответствующих потребностей хозяйственной системы в финансовых ресурсах. На уровне мировых финансовых отношений данная функция проявляется при осуществлении финансовых программ межнациональных финансовых институтов. На уровне государственных финансов – при исполнении расходной части бюджета, а на уровне субъекта хозяйствования – при распределении полученной прибыли. На практической реализации распределительной функции основана *политика расходов* как второе базовое направление финансовой политики.

3. *Контрольная* функция финансов выражается через целевой финансовый контроль за количественными и качественными параметрами процессов как мобилизации, так и использования финансовых ресурсов. Особая роль рассматриваемой функции определяется возможностью через контроль за движением денежных средств анализировать многие другие аспекты деятельности объекта управления, например на уровне отдельного предприятия оценивать эффективность его инвестиционной деятельности, на уровне государства – результативность экономических, экологических и социальных программ.

В условиях рыночной экономики *роль финансов* активно проявляется во всех процессах расширенного воспроизводства.

Расширенное воспроизводство определяется как совокупность процессов возобновления, расширения и роста:

- производственных фондов;

- валового внутреннего продукта;
- рабочей силы;
- производственных отношений.

Макроэкономическую роль финансов наглядно иллюстрирует процесс формирования и распределения финансовых ресурсов. Используя такие финансовые инструменты, как налоги и бюджетные ассигнования, государство осуществляет регулирование экономики на отраслевом и региональном уровнях.

На уровне отдельных предприятий финансовые показатели (например, затраты, прибыль, рентабельность, ликвидность) утверждаются в роли основных критериев эффективности производственно-хозяйственной деятельности.

#### **1.4. Финансовая система общества**

*Финансовая система общества* – это исторически сформировавшаяся и закреплённая действующим финансовым законодательством совокупность сфер финансовых отношений, финансовых учреждений и финансовых фондов, обеспечивающих процесс мобилизации и последующего использования финансовых ресурсов в целях удовлетворения соответствующих потребностей общества в целом. Функционирование финансовой системы обеспечивается движением наличных денежных знаков и в большей части – безналичными денежными платежами и расчётами.

Финансовая система Республики Беларусь включает в себя следующие две крупные сферы:

- 1) финансы предприятий, учреждений и организаций (децентрализованные финансы);
- 2) общегосударственные финансы (централизованные финансы).

Финансы предприятий как часть финансовой системы включают процессы создания, распределения и использования внутреннего валового продукта в стоимостном выражении. Финансы предприятий – это экономические отношения предприятий, возникающие в процессе формирования внеоборотных и оборотных активов, производства и реализации продукции (работ, услуг), образования собственных финансовых ресурсов, привлечения внешних источников финансирования, их распределения и использования. В ходе финансовой



деятельности предприятий возникают определенные финансовые отношения, связанные с формированием, распределением и использованием доходов.

Финансы предприятий являются исходным звеном финансовой системы Республики Беларусь и основой общегосударственных финансов. Это объясняется тем, что именно на предприятиях в процессе материального производства создается решающая доля национального дохода страны – главного источника формирования как централизованных, так и децентрализованных денежных фондов. От состояния финансов предприятий зависит финансовое положение республики в целом.

Финансы предприятий состоят из двух подсфер: финансов предприятий материального производства и финансов учреждений и организаций непромышленной сферы.

Общегосударственные финансы включают в себя такие звенья, как государственный бюджет, внебюджетные фонды, фонды государственного страхования, государственный кредит.

Финансовая система общества в современных условиях может быть организована по одному из трех принципиальных типов:

1. *Банковский тип*, при котором ключевую роль в процессе перераспределения национального дохода играют коммерческие банки (характерен для Германии, Франции, Японии). Банки, аккумулируя на добровольной основе значительную часть свободных финансовых ресурсов юридических и физических лиц, от своего имени распределяют их с использованием механизмов кредитования или прямого инвестирования.

2. *Рыночный тип*, при котором перераспределение национального дохода выполняют предприятия, способные к эмиссии ценных бумаг, т. е. фирмы, концерны и корпорации, в ценные бумаги которых вкладывают свободные финансовые ресурсы значительная часть юридических и физических лиц (характерен для США, Канады, Великобритании).

3. *Бюджетный тип*, при котором наибольшая часть финансовых ресурсов общества в централизованном порядке перераспределяется государством через систему бюджетов и внебюджетных фондов (Россия, Швеция, Беларусь). Финансовая система данного типа характеризуется жестким налоговым прессингом, не оставляющим у налогоплательщиков финансовых

ресурсов в количестве, достаточном для значимых вложений по любым другим направлениям деятельности.

Финансовая система Республики Беларусь в период перехода к рыночной экономике характеризуется следующими особенностями.

Во-первых, актуален переход от централизованного государственного управления финансовой системой к ее регулированию с использованием преимущественно экономических, а не административных методов.

Во-вторых, характерно повышение самостоятельности субъектов хозяйствования и местных органов власти в части организации и регулирования финансовой системы на соответствующих уровнях.

В-третьих, имеет место становление системы негосударственных финансовых органов, принимающих активное участие в процессе перераспределения национального дохода.

В-четвертых, характерна незавершенность процесса формирования целостного финансового законодательства, учитывающего в полной мере специфику переходного периода.

В трансформационный период, особенно в условиях инфляции и общей экономической нестабильности в стране, возникает необходимость реформирования финансовой системы общества. В настоящее время актуальна задача формирования финансовой системы, адекватно и оперативно реагирующей на изменения внешней среды. Предприятия должны создать и развивать у себя гибкую систему управления финансами, отвечающую потребностям рынка.

## **1.5. Финансовая политика**

*Финансовая политика* – это определенная на продолжительный период совокупность мероприятий, подлежащих реализации в рамках общих методологических требований финансового менеджмента и определяемых конкретными целями и задачами, а также внешними и внутренними условиями деятельности. Финансовая политика является средством реализации финансовых отношений.

Базовыми направлениями финансовой политики являются:

- *политика доходов*, направленная на общую максимизацию финансовых поступлений по уже имеющимся источникам, а также

обеспечение постоянного расширения номенклатуры этих источников;

- *политика расходов*, направленная на оптимизацию процесса использования ранее мобилизованных финансовых ресурсов в целях наиболее полного и оперативного удовлетворения соответствующих потребностей объекта управления.

Финансовая политика реализуется на уровне государства и на уровне предприятий.

Финансовая политика государства представляет собой совокупность методов и направлений воздействия государства на функционирование финансовой системы для достижения конкретных целей развития экономики. Финансовая политика является составной частью экономической политики государства.

Финансовая политика государства как макроэкономический механизм управления включает в себя финансовую стратегию и тактику управления.

*Финансовая стратегия* определяет действия государства по развитию финансовой системы и финансов. Она направлена на решение крупномасштабных экономических задач, требующих больших затрат времени и финансовых ресурсов.

*Финансовая тактика* представляет собой совокупность конкретных методов и приемов достижения поставленных задач в конкретных условиях. Задача финансовой тактики заключается в выборе наиболее оптимального финансового решения в данной хозяйственной ситуации.

Финансовая политика государства может рассматриваться во временном и пространственном аспектах. Временной аспект определяет действия государства в области развития финансов на текущий момент времени (это текущая финансовая политика) и на длительную перспективу (долговременная финансовая политика). Пространственный аспект финансовой политики определяет действия государства по основным направлениям воздействия финансов на экономику страны. По этому признаку в состав финансовой политики государства входят: бюджетная, налоговая, валютная, кредитная, учетная политика, политика по управлению финансами. Политика по управлению финансами представляет собой систему мер по совершенствованию системы финансового менеджмента, финансового механизма, по организации деятельности органов управления финансами [7].

На уровне предприятия финансовая политика включает политику управления активами и пассивами предприятия, затратами и прибылью, инвестиционной деятельностью предприятия, денежными потоками, финансовыми рисками.

## 1.6. Финансовые рынки

*Финансовые рынки* – это особые сферы движения денежных средств, удовлетворяющие целевые потребности экономической системы общества в финансовых ресурсах.

Основными макроэкономическими задачами финансовых рынков являются:

- 1) обеспечение оперативного перераспределения финансовых ресурсов, дополняющего процесс бюджетного перераспределения;
- 2) мобилизация временно свободных денежных средств государства, юридических и физических лиц с последующим их использованием в интересах как непосредственных участников рынка, так и экономической системы общества в целом;
- 3) обеспечение децентрализованного регулирования экономики на отраслевом уровне.

Основными участниками финансовых рынков являются: *инвесторы*, в роли которых могут выступать государство, юридические и физические лица, располагающие свободными финансовыми ресурсами, направляемыми на соответствующие рынки в целях последующего извлечения прибыли; *распорядители*, представленные специализированными финансовыми структурами, осуществляющими мобилизацию ресурсов инвесторов и обеспечивающими их распределение среди пользователей за соответствующую плату; *пользователи*, в роли которых выступают государство, юридические и физические лица, приобретающие на различных основаниях необходимые им финансовые ресурсы на соответствующем финансовом рынке и оплачивающие право на их использование.

В Республике Беларусь функционируют: рынок ссудных капиталов, фондовый рынок и страховой рынок. Для финансовых рынков в условиях перехода к рыночной экономике характерны следующие особенности. Они находятся в стадии формирования, что связано с незавершенным процессом формирования законодательной базы и недостаточно эффективным регулированием со стороны

государства. Между распорядителями финансовых ресурсов отсутствует полноценная конкуренция. Для финансовых рынков характерны диспропорции как в части их общей структуры, так и по составляющим элементам. Проявляется «информационная непрозрачность» финансовых рынков в отношении совершаемых на них операций и характеристик участников. Проявляется острый дефицит профессионально подготовленных кадров для всех типов финансовых организаций (особенно на фондовом рынке и рынке ссудных капиталов).

*Рынок ссудных капиталов* представляет собой совокупность специализированных кредитно-финансовых учреждений, механизмов кредитных отношений и кредитного законодательства, посредством которых осуществляется движение ссудного капитала. Ссудный капитал рассматривается как денежный капитал, предоставляемый в ссуду, т. е. во временное пользование, за плату в виде процента.

Базовыми принципами функционирования ссудного капитала являются: возвратность (предоставляется во временное пользование), срочность (предоставляется на изначально фиксированный срок), платность (предоставляется на платной основе).

Движение ссудного капитала отражает *кредит*. Основные *функции кредита* как экономической категории следующие:

- перераспределительная (способствует перераспределению свободных финансовых ресурсов между отраслями и сферами деятельности);

- ускорение концентрации капитала (путем увеличения за счет использования заемных средств абсолютного размера первоначально авансируемого капитала и получаемой в последствии прибыли);

- экономия издержек обращения (использование банковских ссуд и коммерческого кредита для восполнения оборотных средств);

- содействие НТП (осуществление за счет заемных ресурсов инвестиционных программ научно-технического развития, НИОКР, внедрение инноваций).

Базовыми *формами кредита* являются: банковский, коммерческий, потребительский, государственный, международный. В зависимости от длительности срока, на который предоставляется кредит, различают долгосрочные и краткосрочные формы кредита. В частности, краткосрочными формами кредита выступают овердрафт и факторинг.

*Овердрафт* – форма краткосрочного кредита, осуществляемого списанием средств по счету клиента сверх остатка на нем (от английского «over», т. е. «над»). В результате такой операции образуется задолженность клиента банку. Овердрафт предоставляется банками наиболее надежным клиентам по договорам, в которых устанавливаются: максимальная сумма овердрафта, условия предоставления кредита, порядок погашения. При овердрафте в погашение задолженности направляются все суммы, зачисляемые на текущий счет клиента, поэтому объем кредита изменяется по мере поступления средств, что отличает овердрафт от обычных ссуд. Проценты взимаются по существующим или согласованным ставкам.

*Факторинг* (англ. factoring) – вид финансовых услуг, оказываемых коммерческими банками, их дочерними фактор-компаниями клиентам; разновидность торгово-комиссионной операции, сочетающейся с кредитованием оборотного капитала клиента. Суть факторинга – перепродажа права на взыскание долгов путем частичной оплаты счета (обычно до 70–80%). Процесс факторинга состоит в том, что фактор-фирма приобретает у клиента право на взыскание долгов и частично оплачивает своим клиентам требования к их должникам, т. е. возвращает долги в размере 70–80% до наступления срока их оплаты должником. Остальная часть долга за вычетом процентов возвращается клиентам после погашения должником всего долга. В результате клиент фактор-фирмы получает возможность быстрее возратить долги, за что он выплачивает фактор-фирме определенный процент. При осуществлении факторинга клиент передает свое право получения долга от должника фактор-фирме. Оплата услуг по факторингу может составлять до 1,5% общей суммы счета плюс рыночная ставка кредита на полученную авансом сумму. Факторинг возник в XVI–XVII вв. как операция торговых посредников, а затем приобрел форму кредитования.

Факторинговые операции – это способ финансирования торговых операций на основе факторинга, предварительной оплаты счетов банками, представляющий своеобразную форму кредитования торгового капитала.

Например, АСБ «Беларусбанк» осуществляет работу по факторинговому обслуживанию юридических лиц – финансированию под уступку денежного требования, при котором одна сторона (фактор, или учреждение банка) согласно договору факторинга обязуется второй стороне (кредитору, или поставщику) вступить в денежное обязательство между кредитором и должником

(плательщиком, покупателем) на стороне кредитора путем выплаты кредитору суммы денежного обязательства должника с дисконтом (разница между суммой денежного обязательства должника и суммой, выплачиваемой фактором кредитору). Финансирование под уступку денежного требования осуществляется в форме предварительной оплаты фактором денежных требований кредитора за вычетом дисконта, являющегося вознаграждением (платой) за проведение факторинга.

Экономические достоинства факторинга: увеличение ликвидности, прибыли, рентабельности предприятия-поставщика; независимость от соблюдения сроков платежей со стороны дебиторов; возможность расширения объемов продаж; экономия собственного капитала. Основное преимущество факторинга – ускорение оборачиваемости средств. Исполнение обязательств по договорам факторинга может обеспечиваться различными способами гарантий, предусмотренными законодательством Республики Беларусь или договором. Операции по факторингу проводятся на основе тщательного анализа предполагаемых проектов, представленных документов, кредитоспособности и платежеспособности заявителя, а также наличия реального обеспечения своевременного исполнения обязательства.

## **Глава 2. СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

### **2.1. Понятие о финансовом менеджменте**

В системе управления деятельностью любого предприятия в современных условиях наиболее сложным звеном является управление финансами. В странах с рыночной экономикой принципы и методы этого управления еще на рубеже XIX–XX вв. оформились в специализированную область знаний, получившую название

«финансовый менеджмент» (известный американский специалист в области финансового менеджмента Ю. Бригхем [8] связывает его зарождение как самостоятельной научной дисциплины в США, где впервые возник этот термин, с 90-ми гг. XIX в.).

К нам термин «финансовый менеджмент» пришел из зарубежной практики в 90-х гг. XX в. До сих пор нет единого подхода к определению термина «финансовый менеджмент». Большинство авторов характеризуют финансовый менеджмент как управление финансами и финансовой деятельностью. Имеются следующие определения этого понятия.

«Финансовый менеджмент – это процесс управления путем использования способов воздействия финансово-кредитного механизма на финансовые ресурсы в целях реализации финансовой политики» [6].

«Финансовый менеджмент – это специфическая система управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений» [7].

«Финансовый менеджмент – важнейший элемент общей комплексной системы управления хозяйствующим субъектом, который обеспечивает его эффективную финансовую деятельность» [9].

«Финансовый менеджмент – часть общего менеджмента. Он изучает вопросы эффективного управления финансами предприятий на основе определенных принципов, методов и приемов организации финансовых отношений, процесса движения финансовых ресурсов, образования и использования фондов денежных средств целевого назначения» [10].

«Финансовый менеджмент (ФМ) – формирование и регулирование всех финансовых процессов на предприятии, включая инвестиции. Охватывает стадии планирования, принятия решений, выработки распоряжений и контроля. Стратегический ФМ охватывает долгосрочное управление инвестициями и структурой капитала. Оперативный ФМ относится к обеспечению ликвидности» [4].

В определениях авторы выделяют различные формы проявления финансового менеджмента: как науки, как вида деятельности и как системы экономического управления. Кроме того, рассматривается управление финансами на разных уровнях: на уровне государства и на уровне хозяйствующего субъекта.

Понятие «финансовый менеджмент» неравнозначно в полной мере понятию «управление финансами». Для доказательства этой



точки зрения проведем аналогию понятий «менеджмент» и «управление».

«Менеджмент» – термин американского происхождения, и его применяют лишь в том случае, когда речь идет о бизнесе, коммерческой деятельности. В литературе менеджмент рассматривается как форма управления социально-экономическими и организационно-техническими процессами посредством и в рамках предпринимательской деятельности коммерческой организации.

Термины «управление» и «менеджмент» принципиально различаются:

- по области применения – в отличие от понятия «управление» (в равной степени применимого в социальной, политической, технической и иных сферах), менеджмент – это управление предприятием как целенаправленной (ориентированной на коммерческий успех) социально-экономической системой;

- по идеологии и компонентам – если управлением советскими предприятиями занимались в основном специалисты в области производственных технологий, то менеджмент предполагает профессиональную управленческую деятельность с использованием специальных методологий и инструментов. Традиции «советского», «производственно-хозяйственного» управления мало применимы в современных условиях. Они соответствуют принципиально другой модели предприятия – предприятия как закрытой системы в закрытой экономике.

Часто используется следующее толкование менеджмента: менеджмент – управление производством; совокупность принципов, средств и форм управления производством, разработанных и применяемых с целью повышения эффективности производства и увеличения прибыли [4].

Исходной позицией при рассмотрении понятия «финансовый менеджмент» является функционирование его в экономике рыночного типа. На этом строится различие понятий «финансовый менеджмент» и «управление финансами». Последнее является более широким по отношению к финансовому менеджменту. Финансовое управление присутствует во всех экономических формациях, в том числе и в плановой социалистической экономике. Управление финансами осуществляется как на уровне государства, так и на уровне организации; это направление управленческой деятельности свойственно и коммерческим, и некоммерческим организациям.

Управление финансами присутствовало в плановой экономике и представляло собой финансово-кредитный механизм как часть хозяйственного механизма государства. Его основу составляла централизованная система планирования, форм, методов и условий финансирования и кредитования общественного производства.

Финансово-кредитный механизм основывался на признании общности денежного оборота предприятий и государства. Его действие было направлено, прежде всего, на управление финансами предприятий. Но конечная цель такого воздействия – обеспечение нормальных условий функционирования финансов и кредита в общегосударственном масштабе. В условиях распределительной системы финансово-кредитный механизм и управление финансами были управлением государства и саморегулирование на уровне организации практически не реализовывалось.

*Финансовый менеджмент* определяется как саморегулирующаяся финансовая система на уровне коммерческой организации, взаимодействующая с внешней средой, и ее функционирование направлено на достижение общих целей управления предприятием. Финансовый менеджмент коммерческой организации входит в состав финансового управления наряду с финансово-кредитным механизмом государства и управлением финансами в некоммерческих организациях [11].

Переход к рыночным отношениям приводит к разделению функций управления финансами на уровне государства и финансовых отношений организации до саморегулирования в рамках коммерческой организаций, что создает формальную основу для реализации финансового менеджмента. В функциях государства остается финансирование преимущественно социальной сферы, а коммерческие организации занимаются самофинансированием собственного развития, поэтому их благополучие во многом зависит от эффективности менеджмента организаций, а не от финансирования государства.

Финансовый менеджмент как экономическая категория имеет свою эволюцию. В нашей стране развитие финансового менеджмента происходило следующим образом. Первоначально функциями финансового менеджмента занимались специалисты в области экономики предприятия, бухгалтеры-аналитики, которые шли от учета и проведения расчетов, построения планов, прогнозов и калькулирования цен к отдельным вопросам подготовки и принятия

решений по широкому спектру проблем управления ресурсами предприятия. За финансовым менеджментом закрепились роль строгого учета, контроля и оптимизации издержек производственного процесса.

Следующим шагом в развитии финансового менеджмента стала разработка универсальных правил и процедур для принятия решений в этой области, что позволило интерпретировать его как совокупность общих стандартизированных финансовых методов, процедур и технологий. Руководители предприятий учатся самостоятельно принимать финансовые решения по формированию и структуре источников финансовых ресурсов, по направлениям вложения средств, по использованию новых финансовых инструментов.

На современном этапе развития рыночных отношений, когда организации функционируют в условиях нестабильного социально-экономического окружения, необходимы адекватные и быстрые изменения в управлении, в том числе в сфере финансового менеджмента. Это приводит к необходимости реализации ситуационного подхода.

Анализ различных подходов к определению предметной области финансового менеджмента позволяет сделать вывод, что эволюция взглядов на предмет финансового менеджмента в сжатой, концентрированной форме повторяет в общих чертах исторически сложившиеся постулаты эффективного управления в общем менеджменте.

Содержание этапов развития финансового менеджмента в Республике Беларусь с 90-х гг. по настоящее время представлено табл. 1.

Эволюция ФМ – это объективное развитие теоретического обоснования финансового менеджмента, вызванное потребностями практики.

Финансовый менеджмент выступает как интегральное явление, имеющее следующие формы проявления: как вид деятельности, как наука и как система экономического управления.

*Как вид деятельности финансовый менеджмент* представляет собой управление движением финансовых ресурсов, денежными потоками и организацией финансовых отношений в условиях рынка. Ответ на вопрос, как искусно руководить этими процессами, и составля-

Таблица 1

## Этапы развития финансового менеджмента

Период	Этап	Содержание
1985–1994 гг.	Формирование самостоятельной области финансового менеджмента	Оптимизация издержек; правильное проведение финансовых операций; строгий контроль
1990–1996 гг.	Функциональный подход	Выделение функций финансового планирования, организации и контроля; разработка универсальных процедур для принятия решений
1993 г. – настоящее время	Системный подход	Выделение элементов системы финансового менеджмента; определение их взаимосвязей
1998 г. – настоящее время	Ситуационный подход	Учет необходимости адаптации системы ФМ организации к цикличности развития организации и изменчивости внешней среды

ет содержание финансового менеджмента. Финансовый менеджмент представляет собой процесс выработки цели управления финансами и осуществление воздействия на финансы с помощью методов и рычагов финансового механизма для достижения поставленной цели.

Финансовый менеджмент на современном предприятии – это важнейшая подсистема общей комплексной системы управления хозяйствующим субъектом, которая обеспечивает его эффективную финансовую деятельность в условиях трансформационной экономики.

*Как наука и учебная дисциплина финансовый менеджмент* изучает вопросы эффективного управления финансами на основе рыночных принципов и методов организации финансовых отношений, процесса движения финансовых ресурсов, образования и использования денежных фондов.

Финансовый менеджмент – это наука управления финансами предприятия с целью реализации его стратегических и тактических задач. Это наука управления финансовыми ресурсами и отношениями предприятия, включающая систему принципов, методов, форм и приемов регулирования рыночного механизма в области финансов с целью повышения конкурентоспособности объекта, достижения его

стратегических и тактических целей.

Финансовый менеджмент может успешно действовать только в рыночных условиях, при хозяйственной и финансовой самостоятельности предприятий, их заинтересованности в конечных результатах своей повседневной деятельности, а также обосновании стратегии развития. Его значение возрастает при расширении финансовых рынков, модернизации форм денежных средств, их движении, усложнении финансовых отношений между участниками производственного процесса.

*Условиями применения финансового менеджмента* являются: предпринимательская деятельность, самофинансирование, рыночное ценообразование, наличие рынка труда и капитала, четкая регламентация форм государственного регулирования деятельности предприятий. Только обладая полной хозяйственной и финансовой самостоятельностью, предприятие может руководствоваться финансовым менеджментом как научной системой управления, направленной на достижение поставленных целей.

Успешная деятельность любого предприятия не возможна без рационального управления финансами и во многом зависит от степени совершенства управления финансовыми ресурсами предприятия. В этой области управления многие современные предприятия испытывают определенные трудности. Типовыми *проблемами* в сфере управления финансовыми ресурсами предприятий Республики Беларусь являются:

- дефицит денежных средств;
- отсутствие эффективного управления (и в том числе планирования) финансовыми потоками;
- невнимание к вопросам разработки финансово-экономической стратегии предприятия;
- отсутствие комплексного бизнес-плана развития предприятия;
- непрофессиональное составление комплексного финансового плана и отсутствие контроля за его выполнением;
- неэффективное управление оборотным капиталом предприятия;
- несистемное решение задач управления финансами, т. е. не формируется система управления финансами, в рамках которой возможно решить комплексные финансовые задачи.

Эффективное управление предприятием предполагает рациональное распоряжение финансовыми и другими видами ресурсов. Применение современных принципов, методов и технологий

финансового менеджмента является необходимым условием развития предприятия.

За рубежом накоплен немалый опыт управления корпоративными финансами. Однако специфика условий отечественного рынка, быстро меняющееся экономическое законодательство, особенности налогообложения, бухгалтерского учета и отчетности делают неприемлемым прямое использование зарубежных моделей управления финансами для наших условий.

Изменения в экономике Республики Беларусь, связанные с переходом к рыночным отношениям, требуют от руководителей организаций новых способов и подходов в области финансового менеджмента. Неустойчивость финансового положения белорусских предприятий часто связана с отсутствием профессионализма и системного подхода к управлению финансово-экономической деятельностью. Многие предприятия ориентируются на стабилизацию положения путем продажи ликвидных активов, поиска краткосрочных источников финансирования, диверсификации производства. Отсутствие системности приводит к низкой результативности применяемых методов и нерациональному использованию имеющихся финансовых ресурсов. Управленческий персонал каждого предприятия должен решить проблему создания эффективной системы финансового менеджмента.

## **2.2. Финансовый менеджмент как система управления**

«Функционирование любого хозяйственного субъекта состоит из большого количества различных процессов и подпроцессов. В зависимости от типа субъекта, его масштабов и вида деятельности отдельные процессы могут занимать в нем ведущее место, некоторые же могут либо отсутствовать, либо осуществляться в очень небольшом размере. Однако, несмотря на огромное разнообразие процессов, можно выделить основные, которые охватывают деятельность любой организации. Это – производственная, сбытовая, финансовая, деятельность по управлению персоналом. Управление каждым из этих процессов является элементом или подсистемой управления в общей системе управления организацией.

Таким образом, финансовый менеджмент – подсистема в системе управления предприятием, имеющая определенные закономерности и

особенности и организующаяся в виде системы. Его реализация направлено на достижение общих целей управления предприятием.

Будучи управляемой подсистемой, финансовый менеджмент в значительной мере подвержен государственному регулированию через налоги, лицензии, тарифы, ставки рефинансирования и т. п. Управляемая система означает, что финансовый менеджмент является объектом управления, испытывающим воздействие потока управленческих решений» [73, с.44].

С другой стороны, финансовый менеджмент сам является системой взаимосвязанных элементов. В его рамках можно выделить следующие элементы: организационная структура, кадры, принципы, методы, функции, инструментарий, информационное обеспечение, техническое обеспечение. Эти средства оказывают воздействие на решение стратегических и оперативных вопросов финансового менеджмента, тем самым формируется финансовая политика организации, которая опосредует решение производственных вопросов и взаимоотношения с бюджетом, инвесторами, собственниками и контрагентами. Решения последних, в свою очередь, корректируют функционирование системы финансового менеджмента, что необходимо для приспособления ее к изменениям внешней среды.

Как система научного управления финансовый менеджмент состоит из управляющей подсистемы (субъекта управления) и управляемой подсистемы (объекта управления).

Объектом управления является совокупность условий осуществления денежного оборота и движения денежных потоков, кругооборота капитала, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих во внутренней и внешней среде предприятия. Поэтому в объект управления включаются следующие элементы: движение финансовых ресурсов; денежный оборот; кругооборот капитала; денежные фонды; система финансовых отношений предприятия; совокупность условий осуществления финансовой деятельности предприятия.

Субъектом управления в финансовом менеджменте являются финансовые менеджеры, осуществляющие свою деятельность на различных уровнях управления. Современная практика финансового менеджмента позволяет выделить три основных группы таких субъектов.

*Собственник предприятия* самостоятельно осуществляет функции финансового управления, как правило на малых предприятиях с небольшим объемом финансовой деятельности.

*Финансовый менеджер широкого профиля* является специалистом – наемным работником, осуществляющим практически все функции финансового управления предприятием.

*Функциональный финансовый менеджер* является узким специалистом – наемным работником, осуществляющим специализированные функции управления в одной из сфер финансовой деятельности предприятия.

Процесс управления финансовой деятельностью предприятия базируется на определенном механизме. Механизм финансового менеджмента представляет собой совокупность основных элементов воздействия на процесс разработки и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия.

Субъект осуществляет управление объектом, используя *механизмы* финансового менеджмента: рыночный, организационный и финансовый.

*Рыночный механизм* – это механизм формирования цен и распределения ресурсов, взаимодействия субъектов рынка по поводу установления цен, объема производства и реализации товаров. Основными элементами рыночного механизма являются спрос, предложение, цена и конкуренция. Рыночный механизм – механизм взаимосвязи основных элементов рынка. Под влиянием рыночного механизма формируется уровень цен, происходит котировка ценных бумаг на финансовом рынке, изменяется доступность кредитных ресурсов, ликвидность отдельных денежных и фондовых инструментов.

*Организационный механизм* предполагает формирование организационной структуры системы финансового менеджмента хозяйствующего субъекта. Эта структура может быть построена различными способами в зависимости от размеров предприятия и вида его деятельности.

На крупных предприятиях, в акционерных обществах оргструктура управления финансами может быть сформирована в виде финансовой дирекции во главе с финансовым директором или главным финансовым менеджером. *Финансовая дирекция* является одной из центральных служб аппарата управления, создаваемых правлением или дирекцией хозяйствующего субъекта. Финансовая



дирекция состоит из различных подразделений, например финансового отдела, планово-экономического отдела, бухгалтерии, лаборатории (бюро, сектора) экономического анализа, отдела (сектора) внутрихозяйственного подряда, отдела валютных операций и др. Дирекция и каждое ее подразделение функционируют на основе Положения о финансовой дирекции, которое включает в себя общие моменты ее организации, задачи, структуру, функции, взаимоотношения с другими подразделениями (дирекциями) и службами хозяйствующего субъекта, права и ответственность дирекции.

Для среднего по размерам предприятия наиболее характерно обособление специальной службы, руководимой финансовым директором и, как правило, включающей бухгалтерию и финансовый отдел.

На небольших предприятиях роль финансового менеджера обычно выполняет главный бухгалтер.

Управление финансами фирмы, ввиду многовариантности проявлений ФМ, на практике невозможно осуществлять без профессиональной организации этой работы.

Организационная структура финансового управления на предприятии объединяет всех сотрудников финансовой службы благодаря распределению функциональных обязанностей.

*Финансовый механизм* в широком понимании термина – это составная часть хозяйственного механизма; совокупность форм и методов, с помощью которых обеспечивается осуществление широкой системы распределительных отношений, образования доходов и накоплений, создание и использование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств [4].

*Финансовый механизм* в узком понимании термина – это совокупность методов и способов, благодаря которым происходит движение финансовых средств предприятия, работает система их распределения, образования доходов и накоплений. Это система воздействия на финансовые отношения посредством финансовых рычагов и инструментов.

Структура финансового механизма включает следующие элементы:

1. *Финансовые методы и приемы.* Финансовый метод можно определить как способ воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс. Система финансовых методов предприятия

включает следующие основные способы, с помощью которых обосновываются финансовые управленческие решения: методы прогнозирования, планирования, инвестирования, кредитования, финансирования, материального стимулирования, страхования, фондообразования и др. При этом используются экономико-математические и экономико-статистические методы, балансовый метод, экспертные методы (методы экспертных оценок), методы дисконтирования и наращивания (компаундинга) стоимости, методы и способы начисления амортизации основных средств и нематериальных активов и др.

Приемы финансового менеджмента представляют собой способы воздействия денежных отношений на определенный объект управления для достижения конкретной цели. По направлениям действия приемы финансового менеджмента можно объединить в следующие группы:

- приемы перевода денежных средств (применяемые формы наличных и безналичных денежных расчетов);

- приемы перемещения капитала для его прироста (деPOSITные вклады; разновидности и формы кредитования – кредиты финансовый, коммерческий, вексельный, овердрафт, факторинг; текущая аренда, лизинг; инжиниринг и реинжиниринг; франчайзинг);

- спекулятивные операции, т. е. краткосрочные сделки по получению прибыли в виде разницы в ценах (курсах) покупки и продажи, разницы в процентах (операции с курсовыми разницеми, валютный арбитраж и др.);

- приемы, направленные на сохранение способности капитала приносить высокий доход (страхование, хеджирование, залог, ипотека, диверсификация).

## *2. Финансовые рычаги и финансовые инструменты.*

Система финансовых рычагов включает следующие основные формы воздействия на процесс принятия и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности:

- процентные ставки по кредитам, налоговым платежам;
- норма прибыли на вложенный капитал;
- нормы начисления амортизации основных средств и нематериальных активов;
- внутренняя норма рентабельности инвестиционного проекта;
- ставки дисконтирования;
- порядок начисления дивидендов;

- курсы валют и ценных бумаг;
- пени, штрафы, неустойки (финансовые санкции);
- прочие финансовые рычаги.

Существуют различные подходы к трактовке понятия «финансовый инструмент». В наиболее общем виде под *финансовым инструментом* понимается любой контракт, по которому происходит одновременное увеличение финансовых активов одного предприятия и финансовых обязательств другого предприятия.

Финансовые инструменты подразделяются на первичные (денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям) и вторичные, или производные (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

Существует и другая классификация финансовых инструментов. В соответствии с ней выделяют три основные категории финансовых инструментов: денежные средства (средства в кассе и на расчетном счете, валюта), кредитные инструменты (облигации, форвардные контракты, фьючерсы, опционы, свопы и др.) и способы участия в уставном капитале (акции и паи).

Система финансовых инструментов состоит из следующих контрактных обязательств, обеспечивающих механизм реализации отдельных управленческих решений предприятия и фиксирующих его финансовые отношения с другими экономическими объектами:

- платежные инструменты (например, платежные поручения, чеки, аккредитивы и т. п.);
- кредитные инструменты (договоры о кредитовании, векселя);
- депозитные инструменты (депозитные договоры, депозитные сертификаты и т. п.);
- инструменты инвестирования (акции, инвестиционные сертификаты и т. п.);
- инструменты страхования (страховой договор, страховой полис и т. п.);
- прочие виды финансовых инструментов.

Следует выделить необходимые элементы обеспечения механизма финансового менеджмента:

1. *Правовое обеспечение* финансовой деятельности предприятия, т. е. ее регулирование со стороны государства (законы, указы Президента, постановления Правительства, приказы и письма министерств и ведомств).

2. *Нормативное обеспечение*, с помощью которого осуществляется внутреннее регулирование финансовой деятельности предприятия (инструкции, нормативы, нормы, методические указания, другая нормативная документация).

3. *Информационное обеспечение* (различная информация, имеющая значение для процесса управления финансами предприятий). Основу информационного обеспечения системы финансового управления составляет любая информация финансового характера: бухгалтерская отчетность; сообщения финансовых органов; информация учреждений банковской системы; информация товарных, фондовых, валютных бирж; прочая информация.

4. *Техническое обеспечение* системы финансового менеджмента является самостоятельным и важным ее элементом. Многие современные системы, основанные на безбумажной технологии (межбанковские расчеты, электронные системы расчетов, расчеты с помощью кредитных карточек и др.), невозможны без применения компьютерных сетей и прикладных программ.

Эффективный механизм финансового менеджмента обеспечивает осуществление функций финансового управления предприятием и позволяет реализовать стоящие перед ним цели и задачи.

Структура и процесс функционирования системы финансового менеджмента предприятия представлены на рис. 1.

При построении системы финансового менеджмента на предприятии необходимо учитывать несколько принципов:

- *адаптивность*: система финансового менеджмента не обособлена рамками предприятия, а постоянно учитывает изменения внешней среды и своевременно вносит коррективы в систему;

- *функциональность*: соответствие реализации механизма финансового менеджмента (и изменений в нем) поставленным общим целям организации;

- *комплексность*: взаимосвязь отдельных элементов системы ФМ между собой, а также с общей системой управления предприятием и взаимодополнение ими друг друга.

Элементы системы финансового менеджмента должны работать не по отдельности, а в комплексе и с учетом фаз жизненного цикла развития организации. Тогда можно говорить о наличии комплексной системы и возникновении синергетического эффекта, что способствует повышению эффективности управления.

Построение системы финансового менеджмента через выделение ее основных элементов и определение их взаимосвязей является необходимым, но не достаточным условием эффективного управления в области финансов. Хотя общий состав элементов один и тот же, специфические приемы, которые должен использовать руководитель для эффективного достижения целей организации, могут сильно варьироваться.

Имеющиеся методы и инструменты финансового менеджмента, анализируемые в литературе и применяемые в практике, часто не рас-





Рис. 1. Схема структуры и процесса функционирования системы финансового менеджмента на предприятии

смаатриваются в комплексе, во взаимосвязи с общей системой управления организацией, а также не учитывается необходимость адаптации системы финансового менеджмента организации, ее приспособления к цикличности развития организации. На самом деле под воздействием изменений внешней среды на каждом историческом этапе переходного процесса к рыночной экономике организация изменяется, переходя от одной фазы своего жизненного цикла к другой. Следовательно, в ней должна изменяться и система финансового менеджмента (т. е. должен применяться ситуационный подход).

Динамичность системы финансового менеджмента обусловлена тем, что на нее воздействуют постоянно меняющиеся величины финансовых ресурсов, расходов, доходов, колебаний спроса и предложения на товары, кредитные ресурсы. Эти изменения во многом определяются цикличностью экономического развития каждого производства и зависимостью функционирования организации от этого фактора.

Цикличность экономического развития в рыночной экономике рассматривалась многими экономистами, начиная с Адама Смита. Но наиболее весомый вклад в рассмотрение этого вопроса внес российский экономист Н. И. Туган-Барановский, который доказал неизбежность периодического чередования оживления и застоя в торговле и, как следствие, в производстве. Циклическое движение конъюнктуры проявляется в изменении цен товаров и сильно сказывается на экономическом состоянии предприятия [11].

Предприятию необходимо учитывать волнообразность своего экономического развития и приспособливаться к изменению условий внешней среды. Кризис в организации – это свидетельство того, что хозяйственная система столкнулась с серьезными ограничениями в

своем развитии. Мелкие изменения в рамках сложившейся системы управления хозяйственным субъектом при кризисе не дают результатов. Кризис провоцирует, подталкивает хозяйство и отдельные организации к поиску новых путей развития. На этапе «спада» необходимо уже иметь в организации внедренные инновации (технические, экономические, организационные), которые смогут обеспечить более высокую эффективность капитала.

«В своем развитии любая организация проходит несколько фаз.

0-я фаза – *регистрация*, становление новых продуктов, технологий, основных фондов, персонала, системы управления. Организацией осуществляется разработка рынка. С точки зрения экономических показателей эта фаза характеризуется большими издержками и низкой отдачей капитала, т.е. возможна отрицательная рентабельность. Цель фазы – выживаемость организации в условиях конкурентной борьбы, осуществление нововведений. В финансовых подцелях она реализуется как оптимизация риска при осуществлении нововведений.

1-я фаза – *рост* производства продукции, выручки, прибыли, рост самой организации (реорганизация), увеличение численности управленческого персонала, расширение их функций, происходит децентрализация полномочий. Организация закрепляется на рынке и увеличивает долю рынка. Цель этой фазы – увеличение объема выручки, рост прибыли для выплаты дивидендов и осуществления будущих нововведений. Финансовые подцели – оптимизация прибыли, организация финансового контроля.

2-я фаза – *стабилизация* производственного процесса и процесса управления. Замедляется и постепенно прекращается рост выручки и прибыли при слабоизменяющихся объемах производства. Сохраняются большие поступления денежных средств, но, не имея возможности наращивать объемы сбыта, организация не инвестирует расширение существующего производства, следовательно, имеет положительный денежный поток, что дает возможность увеличить выплату дивидендов. Организация ищет варианты диверсификации и нововведений, выделяются центры финансовой устойчивости, устанавливаются корпоративные отношения. Цель фазы – сокращение текущих издержек, поддержание приемлемых объемов продаж для загрузки оборудования. Финансовые подцели – организация и реализация финансового контроля, обеспечение финансовой гибкости.

3-я фаза – *кризис* в развитии организации, проявляющийся в снижении объемов производства, сокращении выручки, росте издержек, снижении и отсутствии прибыли, что находит выражение в отрицательной величине денежного потока или росте задолженности организации. В управлении происходит сокращение персонала, имеет место концентрация полномочий в верхних уровнях иерархии. Организация осуществляет жесткий контроль за издержками. Цель фазы – избежание банкротства и крупных финансовых неудач, что определяет финансовые подцели: организация финансового контроля, оптимизация риска осуществляемых мероприятий.

При дальнейшем развитии организации происходит повторение вышеуказанных фаз. Причем 0-я фаза для нововведений может совпадать по времени с фазами стабилизации и кризиса. Такое совпадение обеспечивает возрастающий тренд экономических результатов и поддерживает снижение показателей не ниже уровня максимума предыдущего цикла.

На каждой фазе жизненного цикла организации работают практически все методы и инструменты финансового менеджмента. Организации необходимо выбрать методическое обеспечение, соответствующее той фазе, на которой она находится» [73, с.36–37].

Таким образом, финансовый менеджмент, с одной стороны, это искусство, поскольку многие финансовые решения ориентируются на будущие финансовые успехи компании, и это предполагает иногда интуитивную комбинацию методов финансового менеджмента, основанную на сочетании знаний и опыта. С другой стороны, это наука, так как принятие любого финансового решения требует знаний общих законов и закономерностей развития рыночной экономики, концептуальных основ финансового менеджмента предприятия и конкретных методов его реализации.

### **2.3. Цели и задачи финансового менеджмента, специфика деятельности финансового менеджера**

Проблемы многих современных предприятий заключаются в несоответствии качества управления требованиям формирующейся рыночной среды. Успешная деятельность предприятия не возможна без рационального управления финансами. Нетрудно сформулировать *цели*, для достижения которых необходимо эффективное управление финансами [10]:



- выживание фирмы в условиях конкурентной борьбы;
- избежание банкротства и крупных финансовых неудач;
- лидерство в борьбе с конкурентами;
- максимизация рыночной стоимости фирмы;
- приемлемые темпы роста экономического потенциала фирмы;
- рост объемов производства и реализации;
- максимизация прибыли;
- минимизация расходов;
- обеспечение рентабельной деятельности и т. д.

Приоритетность той или иной цели может выбираться предприятием в зависимости от отрасли, положения на данном сегменте рынка и от многого другого, но успешное продвижение к выбранной цели во многом зависит от совершенства управления финансовыми ресурсами предприятия.

В качестве главной цели финансового менеджмента часто отмечается максимизация благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде, обеспечиваемая путем максимизации его рыночной стоимости.

В процессе реализации своей главной цели финансовый менеджмент направлен на реализацию следующих основных задач:

1) обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в предстоящем периоде;

2) обеспечение наиболее эффективного распределения и использования сформированного объема финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия;

3) оптимизация денежного оборота;

4) обеспечение максимизации прибыли предприятия при предусматриваемом уровне финансового риска;

5) обеспечение минимизации уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли;

6) обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития;

7) обеспечение возможностей быстрого реинвестирования капитала при изменении внешних и внутренних условий осуществления хозяйственной деятельности.

Финансовый менеджмент как научная система управления направлен на решение комплекса взаимосвязанных между собой задач [10]: обеспечение финансовой устойчивости предприятия на основе

эффективной политики по финансированию деятельности предприятия, привлечения различных источников финансовых ресурсов, оптимизации финансовой структуры капитала; обеспечение ликвидности и платежеспособности предприятия на основе эффективного управления денежными потоками предприятия; максимизация прибыли предприятия за счет эффективного управления выручкой от реализации и затратами, активами и пассивами; оптимизация размера и состава активов; минимизация финансовых рисков предприятия; проведение обоснованной налоговой, амортизационной, дивидендной политики; выбор эффективных форм внутреннего и внешнего финансирования; формирование критериев принятия обоснованных финансовых решений.

На основании общих задач, которые решает финансовый менеджмент предприятия, определяются задачи и функции финансовых менеджеров. Специалисты по управлению финансами предприятия следят за сохранностью финансовых ресурсов предприятия, их движением и накоплением.

В функции финансовых менеджеров на предприятии входят:

- 1) разработка финансовой стратегии и финансовой политики предприятия;
- 2) прогнозирование и планирование денежных поступлений и расходов денежных средств;
- 3) обоснование финансовых потребностей предприятия на текущий период и перспективу;
- 4) обеспечение непрерывного кругооборота денежных средств;
- 5) обеспечение устойчивого финансового состояния предприятия;
- 6) выбор наиболее рациональных форм и методов финансирования и кредитования;
- 7) осуществление организации финансовых отношений;
- 8) обеспечение роста прибыли и экономического рейтинга предприятия;
- 9) осуществление финансового контроля;
- 10) определение степени, вероятности наступления и размера финансовых рисков, разработка мероприятий по их минимизации.

Долгое время в отечественной практике финансовые службы предприятий не имели самостоятельного значения, их работа сводилась к обслуживанию расчетов с использованием строго определенных форм, составлению элементарных финансовых планов и отчетов. Финансовую работу объединяли с бухгалтерской в рамках одной службы – бухгалтерии.

Такая практика организации финансов существовала и существует до сих пор на большинстве предприятий. Но руководителю предприятия следует принять во внимание, что сущность деятельности бухгалтера и финансиста принципиально отличается. Главное в работе бухгалтера – способность внимательно разобраться в первичных документах и в соответствии с инструкциями и нормативными документами точно отразить их в формах бухгалтерской отчетности. Работа финансового менеджера связана с разработкой и принятием финансовых решений, анализом многих вариантов исполнения одной и той же финансовой транзакции. Работа финансиста требует глубоких знаний в области финансов, творческого подхода, способности рисковать и оценивать степень риска, воспринимать новое в быстро меняющейся внешней среде, использовать новые методы управления [12].

Сопоставляя особенности двух профессий, не следует забывать об очень тесной взаимосвязи между ними, которую кратко можно выразить так: если бухгалтер фиксирует денежное значение осуществленных транзакций, отображая их в итоговом документе – бухгалтерском балансе, то финансист формирует эти значения из множества неизвестных. В сущности, все функции по поиску значений этих неизвестных и есть финансовая работа.

Сегодня предприятие при организации адекватной времени финансовой работы сталкивается с большими трудностями. Опыт успешно работающих предприятий показал, что кратчайший путь разрешения этой проблемы находится в руках руководителя. Могут использоваться следующие подходы к реорганизации финансовой деятельности организации:

1) если руководитель – профессиональный финансист, он сам координирует реорганизацию финансовой работы;

2) руководитель, понимающий задачи и функции современной финансовой службы предприятия, не будучи профессиональным финансистом, привлекает стороннюю организацию для постановки и внедрения на практике необходимой модели организации финансовой работы.

Независимо от выбранного подхода предприятие стремится к созданию определенной модели финансового менеджмента, адекватной рыночным условиям.

Финансовые менеджеры осуществляют свою деятельность на различных уровнях управления и являются ответственными за

постановку и анализ финансовых проблем, принятие решений на своем уровне управления и выработку рекомендаций высшему руководству. В условиях рыночной экономики финансовый менеджер становится одной из ключевых фигур на предприятии.

Оперативная деятельность финансового менеджера может быть структурирована следующим образом:

- 1) общий финансовый анализ и планирование;
- 2) обеспечение предприятия финансовыми ресурсами (управление источниками средств);
- 3) распределение финансовых ресурсов (инвестиционная политика и управление активами).

Выделенные направления деятельности одновременно определяют и основные задачи, стоящие перед менеджером. Состав этих задач может быть детализирован следующим образом.

В рамках первого направления осуществляется общая оценка:

- активов предприятия и источников их финансирования;
- величины и состава ресурсов, необходимых для поддержания достигнутого экономического потенциала предприятия и расширения его деятельности;
- источников дополнительного финансирования;
- системы контроля за состоянием и эффективностью использования финансовых ресурсов.

Второе направление предполагает детальную оценку:

- объема требуемых финансовых ресурсов;
- формы их представления (долгосрочный или краткосрочный кредит, денежная наличность);
- степени доступности и времени предоставления (доступность финансовых ресурсов может определяться условиями договора; они должны быть доступны в нужном объеме и в нужное время);
- стоимости обладания данным видом ресурсов (процентные ставки, прочие формальные и неформальные условия предоставления данного источника средств);
- риска, ассоциируемого с данным источником средств (так, капитал собственников как источник средств гораздо менее рискован, чем срочная ссуда банка).

Третье направление предусматривает анализ и оценку долгосрочных и краткосрочных решений инвестиционного характера:

- оптимальность трансформации финансовых ресурсов;
- эффективность финансовых вложений.

Детальная классификация функций финансовых менеджеров представлена в табл. 2.

Для сравнения приведем функции, выполняемые американскими финансовыми менеджерами (по данным Института финансовых управляющих национальной организации финансовых менеджеров США):

*в области управления денежными фондами:*

- регулирование и контроль денежных операций,
- получение, хранение наличных денег и ценных бумаг, выплата наличных денег,

- проведение банковских операций,
- коммерческое кредитование и взыскание денежных средств,
- управление инвестиционным портфелем;

*в области финансового планирования:*

- участие в общей плановой работе, долгосрочное и краткосрочное финансовое планирование,

Таблица 2

**Классификация функций финансовых менеджеров  
согласно стандартизированной структуре  
финансово-экономических служб предприятия**

Функции финансовых менеджеров	Структура финансово-экономической службы, отделы		
	Финансовый	Бухгалтерия	Экономический
Управление активами			
В том числе:			
выявление реальной потребности в отдельных видах активов и определение их суммы в целом	+	+	
оптимизация состава активов с позиций эффективности комплексного их использования	+	+	
обеспечение ликвидности отдельных видов оборотных активов и ускорение цикла их оборота	+		+
выбор эффективных форм и источников финансирования активов	+	+	
Управление капиталом			

В том числе: определение общей потребности в капитале для финансирования формируемых активов предприятия	+	+	
оптимизация структуры капитала в целях обеспечения наиболее эффективного его использования	+	+	+
разработка системы мероприятий по рефинансированию капитала в наиболее эффективные виды активов	+		+
осуществление дивидендной политики предприятия	+		
Управление инвестициями			
В том числе: формирование направлений инвестиционной деятельности предприятия			+
оценка инвестиционной привлекательности отдельных проектов и финансовых инструментов, отбор наиболее эффективных из них			+
формирование реальных инвестиционных программ и портфеля финансовых инвестиций	+		+
выбор эффективных форм финансирования инвестиций	+		

Продолжение таблицы 2

Функции финансовых менеджеров	Структура финансово-экономической службы, отделы		
	Финансовый	Бухгалтерия	Экономический
Управление денежными потоками			
В том числе: формирование входящих и выходящих потоков денежных средств предприятия, их синхронизация по объему и во времени по отдельным предстоящим периодам	+		
эффективное использование остатка временно свободных денежных активов	+		
Управление финансовыми рисками			
выявление состава основных финансовых рисков, присущих хозяйственной деятельности данного предприятия	+		+
оценка уровня рисков и определение объема связанных с ними возможных финансовых потерь в разрезе отдельных операций и по хозяйственной деятельности в целом	+		+

формирование системы мероприятий по профилактике и минимизации отдельных финансовых рисков, а также их страхованию	+		+
Антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства			
диагностика угрозы банкротства на основе мониторинга финансового состояния предприятия	+		
оценка уровня угрозы банкротства	+		

- бюджетирование в рамках структурных подразделений предприятия и по местам формирования затрат,
- оценка эффективности затрат, финансирование отдельных мероприятий,
- анализ экономических факторов, формирующих финансовый результат,
- планирование объемов продаж и проведение соответствующей ценовой политики,
- оценка приобретаемого или реализуемого имущества;
- в области управления структурой капитала:*
- определение краткосрочных источников заемных средств, стоимости и условий заимствования,
- определение долгосрочных источников заемных средств, стоимости и условий заимствования,
- поиск внутренних резервов и направление их использования;
- в области учета и контроля:*
- определение учетной политики,
- учет издержек производства и обращения,
- внутренняя ревизия и контроль (аудит),
- подготовка различных видов отчетности,
- сравнение фактических результатов с плановыми и нормативными показателями,
- представление руководству информации о финансовых результатах деятельности;
- в области реализации налоговой политики:*
- разработка налоговой политики,
- планирование и перечисление налогов и сборов, подготовка налоговой отчетности;
- в области минимизации рисков и защиты имущества предприятия:*

- структурирование рисков,
- анализ конъюнктуры фондового рынка,
- разработка планов превентивных мероприятий,
- формирование страховых фондов и резервов,
- обеспечение внешнего страхования,
- внутренний контроль сохранности имущества,
- анализ инвестиционных проектов,
- формирование инвестиционного портфеля клиентов,
- управление портфелем ценных бумаг,
- привлечение внутренних и внешних источников финансирования инвестиционной деятельности,
- обеспечение связи с инвесторами, формирование дивидендной политики;

*в области консалтинговой деятельности:*

- консалтинг для сторонних организаций,
- консалтинг руководителей предприятия по финансово-экономическим вопросам,
- консалтинг руководителей и специалистов подразделений по торговым и финансовым операциям,
- консалтинг и повышение квалификации специалистов предприятия;

*в области разработки информационных систем управления финансами:*

- изучение современных информационных систем управления, оценка предлагаемого программного обеспечения,
- разработка и использование информационных систем управления,
- разработка методик эффективного использования информационных систем.

Активное использование современного программного компьютерного обеспечения, работающего в единой сети, не только позволяет повышать скорость сбора, обработки и использования оперативной информации, но и обеспечивает более эффективное финансовое управление.

Анализируя задачи управления финансами, решаемые на предприятиях, и возникающие при этом проблемы, можно сделать вывод, что на современном этапе развития финансового менеджмента происходит переход от решения простых задач (планирование и анализ движения денежных средств) к более сложным комплексным



(разработка бизнес-планов, бюджетирование, управление капиталом, разработка и реализация финансово-экономической стратегии).

Особенно актуальным решение этих задач становится в условиях, требующих проведения реорганизации (реформирования) предприятия, когда за короткое время (2–3 месяца) необходимо добиться выхода на безубыточный уровень функционирования и обеспечить дальнейшее устойчивое развитие предприятия. Не теряют актуальности эти проблемы и для устойчиво работающих предприятий.

Экспертные оценки показывают, что предприятия несут крупные потери из-за отсутствия четкой финансово-экономической стратегии (и ее механизма), реализуемой с участием систем финансового учета, планирования и контроля.

#### **2.4. Стратегический и оперативно-тактический финансовый менеджмент**

Управленческий персонал предприятий должен научиться выработать и принимать стратегические решения, к которым относятся принципиальные, жизненно важные решения, связанные с выбором долгосрочных целей предприятия и критериев их достижения, путей выхода из создавшегося кризисного состояния (или совершенствования деятельности для успешно развивающихся предприятий).

Все эти решения должны составлять единую стратегию, определяющую выбор направления комплексных действий, обеспечивающего достижение целей предприятия.

Общее стратегическое управление включает в себя три основных элемента: стратегический анализ; стратегический выбор; реализацию стратегии.

К основным частям первой компоненты (стратегического анализа) относятся:

- анализ изменений внешней среды (на рынке, в политике, законодательстве и т. д.) с выделением тех, которые могут оказать существенное влияние на функционирование и развитие предприятия;
- анализ прогнозов и ожиданий руководства, акционеров и персонала, уточнение целей функционирования и развития;

- анализ потенциальных возможностей и внутренних резервов предприятия (материальные, финансовые и трудовые ресурсы; проекты, идеи, наличие команды и т. д.);

- анализ рисков по различным направлениям, формирование «дерева рисков».

Проведение стратегического анализа позволяет выделить основные тенденции изменений во внешней среде и внутри предприятия, оценить положительные и отрицательные тенденции, риски, определить ключевые цели и наметить предпочтительные пути развития. Однако практика показывает, что такая работа на предприятиях чаще всего не ведется: нет ни опыта, ни структур, способных решать подобные задачи. На предприятии часто отсутствуют четко сформулированные цели. Отсутствие общих целей, разделяемых всеми работниками, приводит к разобщенности интересов различных групп на предприятии.

Вторая компонента (стратегический выбор) включает:

- формирование альтернативных стратегий развития основных направлений деятельности;

- оценку этих альтернативных вариантов по критериям, характеризующим достижение целей предприятия (прибыль, рентабельность, доля рынка и т. д.);

- выбор варианта стратегии (направления деятельности).

Для выбранной стратегии обычно разрабатывается более детальный бизнес-план развития как совокупность реализуемых проектов. Детальная проработанность и контроль исполнения этого бизнес-плана – одно из ключевых условий успешного осуществления процесса реформирования на предприятии.

Третья компонента (реализация стратегии) связана:

- с формированием краткосрочных и оперативных планов, в том числе комплексного финансового плана предприятия, его исполнением, контролем, анализом плановых и фактических показателей, принятием решений по отклонениям;

- с реорганизацией бизнес-процессов предприятия (если это необходимо);

- созданием специальной системы управления изменениями (например, формирование отделов стратегического развития, реинжиниринга бизнеса);

- внедрением новых технологий, привлечением инвестиций.

На этапе стратегического планирования формируются укрупненные планы предприятия на 3 года вперед, которые потом детализируются. Например, финансовый план предприятия на год разбивается на квартальные, а первый квартальный план – на месячные. В дальнейшем осуществляется сбор фактической информации по выполнению плана, проводится контроль и анализ выполнения стратегических целевых установок.

На практике такой механизм, к сожалению, не реализуется на предприятиях. Происходит отрыв декларативных стратегических целей от реальной хозяйственной деятельности предприятия. Задача планирования реализации стратегии практически решается очень слабо. Даже если у руководства есть сформулированные цели, обеспечение их реализации не контролируется, а оперативные решения часто принимаются вразрез стратегическим целям.

Следует отметить, что стратегически важные решения для предприятия почти всегда связаны с серьезными изменениями, нововведениями, которые не могут быть реализованы без создания системы (механизма) управления изменениями.

Стратегические цели предприятия тесно связаны друг с другом. Например, увеличение объема продаж и повышение рентабельности (за счет сокращения затрат, использования новой ценовой или ассортиментной политики) должны обеспечить выход на безубыточное функционирование, создать возможность привлечения инвестиций, улучшить социальное положение работающих. Тесная связь целей и путей их достижения требует от руководства предприятия придерживаться комплексного подхода при решении задач управления. На практике же руководители традиционно уделяют большую часть времени контролю производственной деятельности предприятия, обеспечению выполнения производственного плана.

При разработке финансово-экономической стратегии предприятия руководству приходится затрагивать такие вопросы, как:

- выбор взаимно непротиворечивых финансово-экономических целевых установок;
- анализ ассортимента, определение наиболее выгодных для предприятия видов продукции;
- разработка ценовой, кредитной, амортизационной, учетной и налоговой политики предприятия;

- выбор стратегии управления оборотными средствами, кредиторской и дебиторской задолженностью;
- управление издержками;
- выбор дивидендной политики и т. д.

Неэффективное решение этих задач может существенно снизить прибыль предприятия, а иногда привести к убыточной работе. Каждая из них – это задача принятия решения, связанная с проведением предварительных расчетов по вариантам и выбором одного наиболее выгодного из ряда альтернатив. Кроме того, все эти задачи взаимосвязаны и требуют согласования.

Этап стратегического планирования очень важен, так как принятая стратегия определяет основные направления деятельности предприятия, точки, к которым необходимо приложить максимум усилий всего коллектива. Стратегия позволяет объединить усилия всех подразделений предприятия для достижения ключевых целей и обеспечить конкурентоспособность и выживание предприятия. Также важны методы эффективного решения отдельных задач управления финансами. Например, задача выбора оптимальной структуры ассортимента требует:

- проведения анализа себестоимости продукции (структуры затрат);
- определения прибыли и рентабельности по каждому продукту;
- анализа рыночных цен и возможностей по сбыту;
- выявления и анализа «узких мест» и ограничений по производству и реализации продукции;
- определения наиболее выгодных продуктов по заданным приоритетам;
- расчета вариантов ассортиментной и ценовой политики.

При решении этой задачи должны тесно взаимодействовать отдел маркетинга и планово-экономический отдел (или коммерческая и финансовая службы), а для этого необходима четкая регламентация такой деятельности.

Анализ потенциальных возможностей по сбыту, формирование плана продаж в отделе сбыта являются необходимым элементом формирования планов движения денежных средств и товарно-материальных ресурсов. Достоверный прогноз продаж обеспечивает руководство информацией об оборотных средствах, которые можно будет направить на увеличение выпуска наиболее выгодных видов продукции, определенных на основе ассортиментного анализа. Таким образом, задачи анализа и выбора ассортимента, планирования

продаж, управления оборотными средствами оказываются тесно увязанными и входят в общую систему управления финансами.

Задача разработки финансово-экономической стратегии предприятия является важной и актуальной, однако ее важность недооценивается руководителями предприятий. Можно выделить несколько причин такого положения [13]:

- непонимание значения стратегии и ее роли в управлении предприятием;
- отсутствие методик и технологий формирования и реализации стратегии;
- дефицит временного ресурса у руководителей.

При разработке финансово-экономической стратегии предприятия могут быть определены такие цели, как выход на безубыточное функционирование, заданный процент рентабельности, снижение дебиторской и кредиторской задолженности до определенного уровня, увеличение выручки от реализации продукции (работ, услуг) до заданного процента и пр.

Разработка и реализация стратегии обеспечивает комплексный характер решения задач управления предприятием. Например, службы маркетинга и сбыта тесно взаимодействуют с финансовой службой, каждый сотрудник знает общие цели и свои конкретные обязанности по обеспечению их достижения. Реализация стратегии дает возможность всем подразделениям предприятия ориентироваться на одни цели и конечный результат, а это существенно повышает эффективность работы предприятия в целом.

Стратегический финансовый менеджмент часто отождествляют с управлением инвестициями [7], что предполагает:

- финансовую оценку проектов вложения капитала;
- отбор критериев принятия инвестиционных решений;
- выбор наиболее оптимального варианта вложения капитала;
- определение источников финансирования.

Оценка инвестиций производится с помощью различных критериев. Например, капитал выгодно вкладывать, если прибыль от вложения капитала в проект превышает прибыль от депозита, рентабельность инвестиций превышает уровень инфляции, рентабельность данного проекта с учетом фактора времени выше, чем рентабельность других проектов.

В стратегическом финансовом менеджменте важно учитывать фактор времени, так как ценность денег со временем снижается, и чем

продолжительнее инвестиционный период, тем больше степень финансового риска. Поэтому в стратегическом финансовом менеджменте используются такие приемы, как капитализация прибыли (превращение прибыли в капитал), дисконтирование капитала, приемы снижения степени финансового риска.

*Оперативно-тактический финансовый менеджмент* представляет собой оперативное управление текущей финансовой деятельностью предприятия, которое направлено на обеспечение предприятия денежными средствами, достаточными для выполнения финансовых обязательств и на достижение высокой доходности от использования временно свободных финансовых средств в качестве капитала [7].

Оперативно-тактический менеджмент предполагает управление скоростью поступления наличных и безналичных денег, скоростью денежных выплат и обеспечение максимально возможной отдачи от вложения свободных денежных средств.

В процессе оперативно-тактического менеджмента используются различные методы: эффективные формы расчетов, управление оборачиваемостью денежных средств, снижение суммы дебиторской задолженности, методы управления кассовой наличностью, которые позволяют уменьшить ее до минимума и, соответственно, увеличить объем денежных средств для вложения в активы, приносящие доходы.

Финансовый менеджмент (как стратегический, так и оперативно-тактический) требует соблюдения определенной технологии принятия финансовых решений. Последовательность разработки финансового решения можно представить в общем виде следующим образом: постановка цели, определение проблемы, поиск альтернативных решений, сопоставление альтернативных решений с целями и выбор одного из решений по установленным критериям. Часто принятие финансовых решений выполняется в результате анализа альтернативных решений, учитывающих компромисс между требованиями ликвидности, финансовой устойчивости и рентабельности.

## **2.5. Принципы и функции финансового менеджмента**

Эффективное управление финансовой деятельностью предприятия в условиях перехода к рыночным отношениям

обеспечивается реализацией ряда *принципов*, основными из которых являются:

1. *Целевая направленность*, т. е. управление финансовой деятельностью предприятия должно организовываться в соответствии с целями предприятия.

2. *Стратегическая ориентированность*, т. е. цели по управлению финансами задаются финансовой стратегией предприятия.

3. *Системность и интегрированность* с общей системой управления предприятием: управление финансами осуществляется в виде целостной системы действий и во взаимосвязи с управлением другими объектами менеджмента.

4. *Комплексность*, т. е. комплексный характер формирования финансовых управленческих решений.

5. *Плановость*, т. е. обязательное планирование финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

6. *Принцип экономической самостоятельности*: предприятия, независимо от формы собственности, самостоятельно ведут хозяйственную деятельность, определяют источники финансирования и направления вложений денежных средств с целью получения прибыли.

7. *Принцип самофинансирования*. Означает полную окупаемость затрат на производство и реализацию продукции, на инвестирование в развитие производства за счет собственных или заемных (при необходимости) источников финансирования. Реализация этого принципа – одно из основных условий предпринимательской деятельности, обеспечивающее конкурентоспособность предприятия. В развитых рыночных странах на предприятиях с высоким уровнем самофинансирования удельный вес собственных средств достигает 70% и более. Предприятие, осуществляя инвестиции, должно учесть все связанные с ними затраты, включая цену кредитов, инфляцию и др., и сопоставить их с возможными доходами от инвестиций. Без превышения последних над первыми принцип самофинансирования не работает или инвестиции нецелесообразны [5].

8. *Принцип материальной заинтересованности*. Он определяется основной целью предпринимательской деятельности – получением прибыли. В этом заинтересованы государство, коллектив

предприятия, инвесторы, а также другие предприятия, с которыми имеются договорные отношения.

9. *Принцип материальной ответственности.* Это наличие определенной системы ответственности за результаты финансовой деятельности.

10. *Принцип обеспеченности рисков финансовыми резервами.* Хозяйственная деятельность предприятия всегда сопряжена с определенными рисками. Последствия рисков сказываются на финансовых результатах деятельности предприятия. Например, при продажах в кредит существует риск невозвращения долгов покупателями. Целесообразно для минимизации возможных финансовых потерь создавать резервные денежные фонды.

11. *Диверсифицированность*, т. е. многопрофильность в работе.

12. *Вариативность* подходов к разработке отдельных управленческих решений. Подходы к решению проблем в сфере управления финансами могут быть самыми разными, поэтому финансовый менеджмент обладает *многовариантностью*, означающей возможность реализации в данной конкретной ситуации различных финансовых решений (как стандартных, так и неординарных).

13. Высокая *динамичность* управления. В финансовом менеджменте важна динамичность в принятии и реализации финансовых решений. Эффективность функционирования финансового менеджмента зависит от скорости реакции на изменение условий хозяйствования, на изменение финансовой ситуации внутри предприятия и за его пределами.

Финансовый менеджмент, организованный с учетом изложенных принципов, позволяет предприятию формировать необходимый ресурсный потенциал, высокие темпы прироста важнейших показателей финансово-хозяйственной деятельности, обеспечивать постоянный рост собственного капитала, существенно повышать его конкурентную позицию на товарном и финансовом рынках, обеспечивать стабильное экономическое развитие в стратегической перспективе.

В период формирования рыночных отношений целесообразно использовать принцип опережающего управления. Это означает выявление пределов расширения производства, прогнозирование инновационных вариантов развития предприятия, выбор новых



направлений финансирования. Опережающее управление отдает предпочтение будущим прибылям и финансированию нововведений.

Сущность финансового менеджмента как экономической категории наиболее полно выражается в выполняемых им *функциях*.

Финансовый менеджмент реализует свою главную цель и основные задачи путем осуществления определенных функций, которые подразделяются на две основные группы:

1) функции субъекта управления (управляющей подсистемы финансового менеджмента). Состав этих функций характерен для любого вида менеджмента;

2) функции объекта управления (финансового менеджмента как специальной области управления предприятием). Состав этих функций определяется конкретным объектом финансового управления.

1. Основные функции субъекта управления:

*Прогнозирование* (от греч. prognosis – предвидение) в финансовом менеджменте – разработка на длительную перспективу изменений финансового состояния объекта в целом и его различных частей. Прогнозирование в отличие от планирования не ставит задачу непосредственно осуществить на практике разработанные прогнозы. Эти прогнозы представляют собой предвидение соответствующих изменений. Особенностью прогнозирования является также альтернативность в построении финансовых показателей и параметров, определяющая вариантность развития финансового состояния объекта управления на основе наметившихся тенденций. Прогнозирование может осуществляться на основе экстраполяции прошлого в будущее с учетом экспертной оценки тенденции изменения, а также прямого предвидения изменений. Эти изменения могут возникнуть неожиданно. Управление на основе их предвидения требует от финансового менеджера знаний рыночного механизма, выработки определенной интуиции, а также применения гибких экстренных решений.

*Планирование* в финансовом менеджменте играет существенную роль. Финансовое планирование охватывает весь комплекс мероприятий как по выработке плановых заданий, так и по воплощению их в жизнь. Разрабатываются планы финансовых мероприятий, получения доходов, денежных потоков, эффективного использования финансовых ресурсов, источников финансирования.

*Функция организации* в финансовом менеджменте сводится к объединению людей, совместно реализующих финансовую деятельность и финансовые программы на базе определенных правил и процедур. В рамках этой функции осуществляется создание организационной структуры управления финансами, установление взаимосвязей между управленческими подразделениями, разработка финансовых норм, нормативов, методик.

*Регулирование* (от лат. regulate – подчинение определенному порядку, правилу) в финансовом менеджменте – воздействие на объект управления, посредством чего достигается состояние устойчивости финансовой системы в случае возникновения отклонения от заданных параметров. Регулирование охватывает главным образом текущие мероприятия по устранению возникших отклонений от графиков, плановых заданий, установленных норм и нормативов.

*Координация* (лат. conc – вместе + ordinatio – расположение в порядке) в финансовом менеджменте – согласованность работы всех элементов системы финансового управления, аппарата управления и специалистов. Координация обеспечивает единство отношений объекта, субъекта, аппарата управления и отдельного работника.

*Мотивация* в финансовом менеджменте выражается в побуждении работников финансовой службы к заинтересованности в результатах своего труда. Посредством мотивации осуществляется управление распределением материальных и моральных ценностей в зависимости от количества и качества затраченного труда.

*Контроль* в финансовом менеджменте заключается в проверке организации финансовой работы, выполнения финансовых планов. Посредством контроля собирается информация об использовании финансовых средств и о финансовом состоянии объекта, вскрываются дополнительные резервы и возможности, вносятся изменения в финансовые программы, в организацию финансового менеджмента. Контроль предполагает анализ финансовых результатов. Финансовый контроль является обратной стороной финансового планирования и может рассматриваться как его составная часть – контроль за выполнением финансового плана, за исполнением принятых решений.

В качестве конкретных функций управляющей подсистемы финансового менеджмента можно выделить следующие:

- 1) разработка финансовой стратегии и политики предприятия;

2) осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям;

3) создание организационных структур, обеспечивающих разработку, принятие и реализацию финансовых решений;

4) формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений;

5) осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия;

6) разработка действенной системы стимулирования реализации управленческих решений;

7) осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.

Специфичность деятельности и функции финансовых менеджеров отражены в п. 2.3.

## 2. Функции объекта управления:

*Воспроизводственная* функция финансового менеджмента обеспечивает непрерывное функционирование предприятия, кругооборот капитала, сбалансированность материальных и финансовых ресурсов на всех стадиях кругооборота капитала. Формами проявления воспроизводственной функции являются прибыльность и ликвидность предприятия. Воспроизводственная функция обеспечивает воспроизводство авансированного капитала на расширенной основе.

*Распределительная* функция заключается в формировании и использовании денежных фондов, поддержании эффективной финансовой структуры капитала.

*Контрольная* функция финансового менеджмента заключается в контроле за реализацией стратегии финансирования, реальным денежным оборотом, изменением финансовых показателей, состоянием платежей и расчетов. Контрольная функция означает контроль управления капиталом предприятия.

В группе функций финансового менеджмента как специальной области управления предприятием основными являются: управление финансовыми средствами, источниками этих средств, инвестициями, финансовыми результатами, денежными потоками и фондами, финансовыми рисками.

Основные функции финансового менеджмента рассмотрены в наиболее агрегированном виде. Каждая из этих функций может быть конкретизирована с учетом специфики видов деятельности предприятия.

### **Глава 3. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

#### **3.1. Информационное обеспечение финансового менеджмента**

Управленческие решения в финансовом менеджменте основаны на сборе и анализе определенной информации. *Информация* представляет собой сведения, уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся.

*Информационное обеспечение финансового менеджмента* – это совокупность информационных ресурсов и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических процедур и принятия финансовых решений, обеспечивающих финансовую сторону деятельности предприятия. В состав информационного обеспечения финансового менеджмента входят: информация правового характера, финансовая информация нормативно-справочного характера, бухгалтерская отчетность, статистическая финансовая информация.

Информация о финансовом состоянии предприятия важна для многих *групп пользователей*. Среди тех, кто прямо или косвенно заинтересован в получении этой информации для принятия управленческих решений, можно выделить следующие группы [14]:

1. *Кредиторы*. Они заинтересованы в сохранении устойчивого финансового состояния компании, позволяющего своевременно погасить ссуду и проценты по ней. К группе кредиторов можно отнести следующих субъектов хозяйствования:

а) Банки, выдающие ссуды различной срочности под конкретные инвестиционные проекты или для восполнения недостатка собственных оборотных средств. Оценка финансового состояния обычно осуществляется банками самостоятельно по

данным финансовой отчетности с привлечением дополнительных источников информации.

б) Поставщики предприятия – являются кредиторами в случае отсутствия предоплаты со стороны покупателя. Данная ссуда, в отличие от банковской, выдается не в денежной, а в товарной форме.

в) Покупатели продукции, кредитующие компанию-продавца на сумму предоплаты ее товаров.

Как правило, две последние разновидности кредиторов не производят оценку финансового состояния предприятия, что является явным недостатком в их работе, так как риск неполучения средств за реализованную продукцию или потери предоплаты достаточно высок, а это создает угрозу финансовому положению самого кредитора.

Кроме кредитных, у покупателей и продавцов есть другие интересы в отношении предприятия: сохранение соответственно источника поставок или рынка сбыта. В отдельных случаях на рынке может существовать только один производитель (покупатель) необходимой продукции, и если его финансовое состояние ухудшается, то контрагенты такого монополиста сами могут оказаться в тяжелой ситуации.

Кредитование со стороны поставщика или покупателя может сопровождаться оформлением векселей. При продаже такого векселя первоначальным кредитором сторонней организации у предприятия-заемщика появляется новая разновидность контрагентов, заинтересованных в информации о его платежеспособности.

г) Участники рынка долговых ценных бумаг (см. п. 9.1). Круг заинтересованных лиц значительно расширяется, если предприятие, кроме векселей эмитирует и другие долговые обязательства, свободно обращающиеся на рынке.

Состав данной разновидности кредиторов разнороден – это могут быть банки, финансовые компании, паевые инвестиционные фонды, страховые компании, другие предприятия, частные лица. На этом рынке на оценку долга действует множество факторов, которые связаны с финансовым состоянием эмитента косвенно либо вообще не связаны.

Погашение долговых ценных бумаг производит конкретный эмитент, поэтому возврат основной суммы долга зависит только от его финансового состояния, с ним связано и получение дохода в виде дисконта или процентов. Кроме того, доходность операции для

покупателя зависит от его способности правильно выбрать определенную ценную бумагу и момент ее покупки.

2. Собственники предприятия. Они заинтересованы в сохранении и приумножении стоимости своего вклада в предприятие и начислении доходов от владения предприятием, что возможно лишь при сохранении его финансовой устойчивости. Владение предприятием может осуществляться как через приобретение его акций, так и выкупом паев/долей (если предприятие создано не в форме акционерного общества). В первом случае рынок ценных бумаг может вносить значительные коррективы в оценку компании. Во втором – система «предприятие – его владельцы» более замкнута и собственникам, как правило, доступен больший объем внутренней информации, которым необходимо уметь воспользоваться.

3. Работники предприятия. Частично их интересы носят кредитный характер – относительно заработной платы, которая еще не выплачена за отработанное время. Однако кроме способности предприятия своевременно и в полном размере выполнять свои текущие обязательства перед сотрудниками по заработной плате, последних интересуют перспективы сохранения их рабочего места на предприятии, увеличения оплаты труда, и пакета социальных льгот – все это во многом зависит от финансового состояния работодателя.

4. Менеджеры – группа наемных работников предприятия, которые лично заинтересованы в укреплении финансового состояния и позиций фирмы на всех направлениях ее деятельности. Банкротство предприятия для них сопровождается не только потерей рабочего места, но и потерей профессионального имиджа. Кроме того, руководители, как правило, являются и совладельцами предприятия, что увеличивает их потери в случае банкротства. Именно менеджерам доступен максимальный объем информации о состоянии и деятельности предприятия, на основании изучения которой происходит принятие управленческих решений в производственной, коммерческой и финансовой сферах.

5. Государство в лице местных и республиканских органов власти. Их заинтересованность выражается:

- в сохранении и росте экономического потенциала региона и страны в целом;
- поступлении доходов в бюджет;
- обеспечении необходимого уровня занятости населения;
- производстве необходимых товаров, работ, услуг.

На практике первоочередным интересом государства к предприятию является фискальный интерес. Неудовлетворительное финансовое состояние многих компаний не позволяет аккумулировать необходимый размер доходов бюджета как с помощью налогов, так и в виде дивидендных платежей (в случае, если государство является собственником предприятия). Кроме того, поддержка государством предприятий с неудовлетворительным финансовым состоянием, но имеющих большое значение для региона, в котором они расположены, увеличивает бюджетные расходы.

Именно государство регламентирует виды, сроки, порядок ведения учета, составления и предоставления отчетности субъектами хозяйственной деятельности. Однако в силу того что отчетная информация поступает в разные ведомства (инспекции Государственного налогового комитета, Министерство статистики и анализа Республики Беларусь и др.), ее получение и использование иногда бывает затруднительным даже для органов власти.

б. Конкуренты – единственная группа контрагентов, заинтересованная в ухудшении ее финансового состояния и банкротстве. Они могут получить необходимую информацию как из официальной отчетности, так и из прочих источников.

Таким образом, пользователями финансовой информации являются:

- а) собственники и менеджеры предприятия;
- б) лица, которые имеют прямой финансовый интерес (акционеры, работники предприятия, инвесторы, покупатели и продавцы продукции, кредиторы);
- в) лица, имеющие косвенный финансовый интерес (государственные органы в лице налоговых служб и органов статистики, финансовые институты, конкуренты предприятия).

К информации, используемой в финансовом менеджменте, предъявляются следующие требования: полезность, достоверность, полнота, своевременность, правильность интерпретации со стороны исследователя. Первые четыре требования характеризуют качество информации как исходного материала для исследований, а пятый связан непосредственно с процессом анализа финансового состояния предприятия.

*Полезность информации* определяется степенью ее влияния на управленческие решения, позволяя оценивать предыдущие и текущие события, а также делать необходимые прогнозы. Например, сведения

о планируемой рентабельности нового инвестиционного проекта оказывают влияние на решение банка при выдаче долгосрочного кредита. Для заключения контракта на поставку продукции предприятию-контрагенту такая информация не требуется.

Полезность информации может быть различной в зависимости не только от ее содержания, но и от типов пользователей (например, информация о выплате дивидендов для акционера полезна, а для кредитора, как правило, избыточна). Понятие «полезности» можно трактовать достаточно широко, включая в него такие аспекты, как достоверность, полнота и своевременность. Однако более правильно рассматривать эти свойства отдельно, применяя термин «полезность» к содержательной стороне информации.

*Достоверность информации* (ее реальность, точность) означает, что она должна адекватно описывать произошедшее событие. Для бухгалтерской информации, например, важно отсутствие ошибок, отражение операций в соответствии с их экономическим содержанием и принятыми правилами учета.

*Полнота информации* определяется как наличие всех необходимых данных для принятия решения. Вместе с тем, информация не должна быть избыточной (за исключением случаев дублирования информации с целью ее проверки на достоверность). Отсутствие некоторых сведений может привести к принятию неверного решения.

*Своевременность* означает актуальность информации, соответствие периоду использования. Чем меньше времени прошло с момента события до момента его отражения в различных источниках информации, тем большую ценность эти данные представляют для пользователя. Например, информация об изменениях курса акций три года назад менее полезна для инвестора, чем тот же вид информации, но за трехмесячный период перед моментом покупки. Существует способ учета ценности информации в зависимости от момента ее возникновения: в процессе расчетов «старые» данные используются с корректирующим коэффициентом (например, при прогнозировании курсов акций путем экстраполяции цен предыдущих периодов).

Такой аспект, как *«правильность интерпретации со стороны исследователя»*, связан непосредственно с созданием методики оценки финансового состояния предприятия и ее применением.

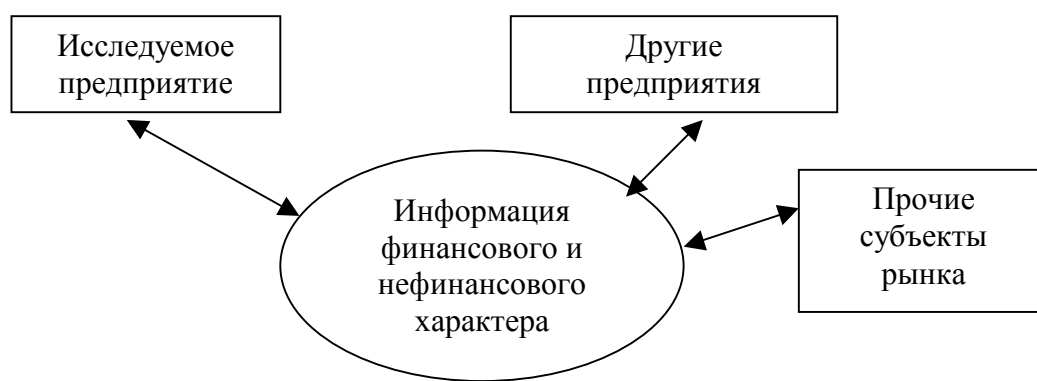


Все виды информации, необходимые и используемые в финансовом менеджменте, можно сгруппировать следующим образом:

- 1) бухгалтерская и финансовая отчетность предприятия;
- 2) сведения о производственной, торговой деятельности предприятия;
- 3) данные финансовой отчетности предприятий-конкурентов, партнеров и прочих предприятий, с которыми возможно сравнение показателей исследуемого объекта;
- 4) информация финансовых рынков;
- 5) макроэкономическая информация;
- 6) правовая информация.

Сведения от всех субъектов хозяйствования попадают в единое информационное пространство (ЕИП), откуда каждый пользователь может получить то, что необходимо ему для проведения анализа. Сведения, поступающие из единого информационного пространства, существенно трансформируются на пути к пользователю (они нередко теряют полезность, своевременность). Качество информации, которая раскрывается на информационном рынке, очень сильно зависит от предприятия, несмотря на то что существуют законодательно закрепленные параметры публичного раскрытия информации (например, необходимость публикации балансов открытых акционерных обществ, проспектов эмиссии ценных бумаг и т. п.). Общедоступная информация о предприятии – тот инструмент, с помощью которого оно может и резко повысить, и полностью потерять свою ценность в качестве объекта инвестирования, кредитования, договорных отношений.

В общем виде взаимодействие между элементами информационного пространства можно описать при помощи следующей схемы (рис. 2).



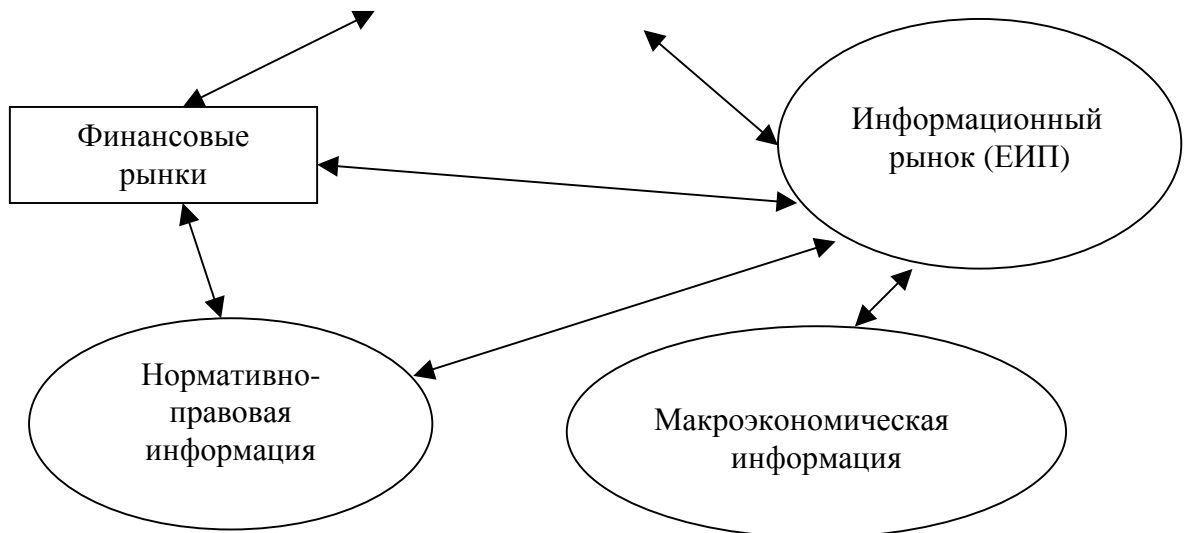


Рис. 2. Схема взаимодействия элементов информационного пространства

Создание информационной базы финансового менеджмента на предприятии представляет собой целенаправленный подбор определенных *показателей* с целью использования их в процессе финансового анализа, финансового планирования и принятия соответствующих управленческих решений.

Информация, необходимая менеджеру, в зависимости от *источников образования* делится на внешнюю и внутреннюю.

*Внешними источниками информации*, или субъектами, предоставляющими информацию, являются [14]:

1. Государственные органы власти, предоставляющие информацию: правовую, макроэкономическую, об отдельных субъектах хозяйственной деятельности, отраслевые исследования.

2. Саморегулируемые организации участников рынков:

а) информация об отдельных участниках рынка и их группах, предоставляемая на основе предварительно достигнутых соглашений о раскрытии информации;

б) исследования, посвященные отдельным вопросам деятельности данных рынков и их участников;

в) индикаторы конкретных рынков (цены, объемы спроса и предложения и т. п.).

3. Биржи (состав информации аналогичен п. 2).

4. Банки: информация об отдельных субъектах рынка, иногда отраслевые исследования.

5. Контрагенты и конкуренты:

а) информация о качестве продукции, применяемых технологиях и дающая представление о том, в каких условиях действует исследуемое предприятие;

б) информация о состоянии расчетов с данным предприятием, о его платежной дисциплине.

6. Прочие субъекты.

*Государственные органы власти* обязаны предоставлять информацию правового характера (нормативные акты, регулирующие деятельность на различных рынках, порядок составления отчетности и т. п.) всем заинтересованным лицам путем размещения ее в прессе и других источниках или передачи ее через компании, заключившие соглашение с органами власти о распространении такой информации.

Макроэкономическая информация (состояние платежного баланса, параметры бюджета, темпы роста/падения валового внутреннего продукта (ВВП), уровень инфляции и т. п.) постоянно публикуется в печати и является предметом обсуждения для широкой общественности.

Важнейшими макроэкономическими показателями, характеризующими экономическое развитие государства, являются уровень инфляции, коэффициент монетизации экономики, величина денежных агрегатов ( $M^0$ ,  $M^1$ ,  $M^2$ ,  $M^3$ ), валютный курс и способы его формирования, состояние ресурсной базы банковской системы Республики Беларусь, объем доходов и расходов государственного бюджета, размер бюджетного дефицита, учетная ставка Национального банка Республики Беларусь.

Информация по отдельным отраслям экономики не всегда доступна для исследователей и, как правило, поступает с опозданием (например, сводная обобщающая информация по финансовой отчетности предприятий в разрезе отраслей). Важными являются показатели по отрасли, к которой принадлежит предприятие (например, объем реализованной продукции, сумма используемого капитала, сумма затрат, величина прибыли, показатели рентабельности и др.).

*Саморегулируемые ассоциации участников рынков*, как правило, устанавливают специальные требования по раскрытию информации, неисполнение которых может привести к исключению из членов

данной организации. Информация, которую можно получить от них, достаточно оперативна. Особенно актуальна информация о недобросовестном поведении участников рынка: ее публикация снижает риск работы для многих участников рынков.

*Биржевая информация*, как правило, аналогична по составу информации, поступающей от саморегулируемых организаций. Особенность этих данных заключается в том, что в соответствии с законодательством их применение возможно для расчета показателей, входящих в официальную отчетность, как по национальным, так и по международным стандартам. Например, переоценка ценных бумаг (в портфеле банка или предприятия), входящих в листинг на бирже, осуществляется с учетом результатов торгов. Листинг – допуск ценных бумаг эмитента к торгам на фондовой бирже путем включения их в котировальный лист и контроль финансово-хозяйственного положения эмитента на предмет его соответствия требованиям, предъявляемым фондовой биржей [7]. Биржа также может предоставить для своих членов необходимые дополнительные сведения о котируемых на ней активах. Это могут быть, например, проспекты эмиссии ценных бумаг и другая информация об эмитентах. Также как объединения саморегулируемых участников рынков, биржи могут требовать от своих членов не только официальную отчетность, но и некоторые специальные расчеты отдельных показателей.

Важными являются показатели, характеризующие конъюнктуру фондового рынка (виды акций, облигаций, цены и объемы продажи ценных бумаг), денежного рынка (деpositная и кредитная ставки банков). Данные сведения помогают принимать решения по формированию портфеля финансовых инвестиций краткосрочного и долгосрочного характера.

*Банк*, как источник информации о предприятии, ограничен в своих действиях соблюдением банковской и коммерческой тайны. Однако по заказу заинтересованных пользователей – своих клиентов – он может осуществить сбор и анализ информации, официально подлежащей раскрытию. Поскольку банк обычно является участником некоторых саморегулируемых организаций и бирж, ему доступен больший объем информации, чем обычному предприятию, не являющемуся активным участником финансовых рынков. Для своих внутренних целей (анализ кредитоспособности, инвестиционной привлекательности) банк может использовать дополнительные, доступные только ему данные об операциях фирмы. Это возможно в

том случае, если она является клиентом данного банка. Банк может выявить объем и стабильность потока денежных средств, проходящих через расчетный счет, контрагентов предприятия и виды операций, проводимых с ними, состав портфеля ценных бумаг, покупаемых предприятием с целью инвестиций и спекуляций, и другие сведения.

Среди *«прочих» источников информации* отметим экономическую прессу. Ее можно отнести не только к источникам, но и к каналам передачи информации, так как все виды последней могут появляться в средствах массовой информации как в первоначальном, так и в трансформированном ими виде. Отдельные издания публикуют нормативные правовые акты и комментарии к ним, что является необходимым для изучения этих документов и организации финансовой деятельности предприятий на их основе. Наибольший рейтинг среди экономических изданий Беларуси имеют: журналы «Вестник Министерства по налогам и сборам Республики Беларусь», «Главный бухгалтер», «Финансовый директор», «Финансы, учет, аудит», «Национальная экономическая газета» и др.

Анализируя информацию о предприятии, полученную из прессы, следует учитывать, что появление в ней материалов о любом субъекте хозяйствования, возможно, инициировано им самим, его конкурентами, а также может быть связано с интересами самого печатного издания. В первом случае информация, скорее всего, будет носить рекламный характер, демонстрируя все достоинства заказчика и скрывая его недостатки. Во втором случае направленность статьи будет скорее негативной. В третьем случае ценность информации может быть снижена непреднамеренно, например, по причине некомпетентности авторов исследования. Данные, публикуемые в прессе, можно рассматривать как дополнительные сведения, и они помогают представить целостную картину об экономическом состоянии предприятия.

Вся информация, поступающая из внешних источников, используется для анализа и прогнозирования условий внешней среды, формирования финансовой стратегии предприятия.

Для внешнего пользователя бухгалтерская отчетность является наиболее полным, а иногда и единственным источником данных обо всех видах деятельности предприятия и ее финансовых результатах.

Бухгалтерской отчетности свойственны недостатки, среди которых:

1. Представление информации только в денежном выражении, что значительно сужает ее объем и ограничивает полезность, заставляя исследователя получать недостающие данные из других источников.

2. Субъективизм составителей (преднамеренный, т. е. с целью искажения реального положения вещей, и непреднамеренный, т. е. ошибки, специфическое понимание отдельных положений учета). Строгая регламентация процесса составления отчетности и необходимость аудиторских проверок снижает влияние этого фактора.

3. Условность некоторых данных, связанная с невозможностью точной оценки результатов сделок, незавершенных в момент составления отчета.

4. Несоответствие балансовой оценки активов и пассивов их реальной стоимости. Совпадение рыночной цены, например, основных средств и суммы, в которой они отражены в балансе, достижимо лишь в момент покупки. Корректировка оценки имущества и обязательств с помощью индексации, начисления амортизации и т. п. позволяет несколько уточнить их стоимость.

5. Нестабильность денежной единицы. Данный фактор делает несопоставимой отчетность за ряд лет, если не была проведена дополнительная корректировка на уровень инфляции (как правило, она производится уже в процессе анализа).

Официальная бухгалтерская отчетность, формируемая на предприятии в настоящее время, предназначена в основном для целей налогообложения. Переход на Международные стандарты бухгалтерского учета призван устранить эту одностороннюю направленность и установить приоритеты, соответствующие мировой практике, в соответствии с которой инвесторы и кредиторы рассматриваются как основные пользователи информации о финансовом состоянии предприятия.

В соответствии с Постановлением Министерства финансов Республики Беларусь № 16 от 17.02.2004 г. «О годовой бухгалтерской отчетности» годовая бухгалтерская отчетность включает в себя: бухгалтерский баланс (форма № 1); отчет о прибылях и убытках (форма № 2); отчет о движении источников собственных средств (форма № 3); отчет о движении денежных средств (форма № 4); приложение к бухгалтерскому балансу (форма № 5); отчет о целевом использовании полученных средств (форма № 6); пояснительную записку.

К показателям, формируемым из *внутренних* источников, относятся:

1. Показатели финансового учета предприятия; они составляют основу информационной базы финансового менеджмента на предприятии. В состав этой группы показателей входят данные годового бухгалтерского баланса предприятия и приложений к нему, например финансовые результаты, платежи в бюджет, сведения о движении денежных фондов и др. Показатели данной группы унифицированы и формируются регулярно.

2. Показатели управленческого учета предприятия (информация представляется по сферам деятельности, видам продукции, по отдельным структурным подразделениям предприятия); они используются для контроля текущей финансовой деятельности и оценки ее эффективности.

Следует уточнить сущность понятий «учет», «бухгалтерский учет», «финансовый учет», «управленческий учет».

*Учет* есть процесс идентификации, измерения и передачи экономической информации, способствующий принятию информированного решения пользователем этой информации (определение AAA – American Accounting Association). Учет является важнейшей функцией хозяйственного управления. Он оказывает непосредственное влияние на качество управленческих решений.

*Бухгалтерский учет* – это учет в целом по предприятию и его структурным подразделениям по всем хозяйственным операциям без исключения. В Законе Республики Беларусь «О бухгалтерском учете и отчетности» (статья 1) определено: «Бухгалтерский учет представляет собой систему непрерывного и сплошного документального отражения информации о состоянии и движении имущества предприятия методом двойной записи средств и источников в их денежном выражении в соответствии с законодательством Республики Беларусь. Бухгалтерский учет ведется по строго установленной системе, непрерывно, все операции отражаются в денежном измерителе и фиксируются в определенных документах» [61, с. 9].

Поскольку система бухгалтерского учета на предприятии традиционно ориентирована на нужды фискальной системы, возникает необходимость более оперативно получать фактическую информацию. С этой целью разрабатываются и внедряются элементы системы управленческого учета.

Известно, что на Западе принято подразделять учет (accounting) на две составные части: финансовый учет (financial accounting) и управленческий учет (management accounting).

Деление это не является абсолютным, и четкой границы между частями нет. Однако можно выделить основные критерии разделения информации на финансовую и управленческую.

*Финансовый учет* – это бухгалтерский учет, который дает информацию о конечных финансовых результатах деятельности предприятия. Основными пользователями финансовой информации, представленной в форме финансовой отчетности, являются внешние пользователи.

*Управленческий учет* – это учет, который строится на базе получения информации по структурным подразделениям предприятия и используется для оперативного управления производственными циклами внутри каждого предприятия. Он связан с процессом планирования и контроля затрат, с разработкой и принятием управленческих решений, и эта информация доступна только менеджерам предприятия.

Финансовый учет регулируется в той или иной степени, для него разработана система требований, норм, правил и принципов. Управленческий учет – внутреннее дело каждого предприятия.

Финансовый учет наиболее близок к традиционному существующему пониманию бухгалтерского учета и означает консолидированную финансовую отчетность для руководителей и собственников предприятия. Если попытаться провести сравнение отечественной системы учета с западным подходом, то учет затрат, внутреннюю отчетность и анализ хозяйственной деятельности можно отнести к управленческому учету, а другую бухгалтерскую информацию – к финансовому. Поэтому термины «финансовый учет» и «бухгалтерский учет» часто могут использоваться как эквиваленты.

Если финансовая отчетность в большей или меньшей степени стандартизирована и может быть понятна внешним пользователям, то данные управленческого учета являются только адресными, ориентированными на конкретного внутреннего пользователя в соответствии с его должностными обязанностями и решениями, которые необходимо принимать на его рабочем месте. Поскольку для внутреннего учета нет законодательных требований, можно самостоятельно разрабатывать свои собственные принципы регистрации информации, важно только, чтобы они обладали четкой



экономической логикой. Можно использовать Международные стандарты, которые наилучшим, с точки зрения мирового опыта, способом отражают интересы инвесторов и собственников бизнеса.

Приведем сравнительную характеристику управленческого и финансового учета на предприятии (табл. 3) [15].

Таблица 3

**Сравнительный анализ управленческого и финансового учета на предприятии**

Показатель для сравнения	Управленческий учет	Финансовый учет
Цель учета	Обеспечение информацией, необходимой для решения задач анализа, планирования, контроля, подготовки и принятия управленческих решений	Составление официальной отчетности для налоговой инспекции, фондов, акционеров, инвесторов и т. д.
Пользователи информации	Руководители всех уровней предприятия	Широкая группа лиц, в большинстве внешних по отношению к предприятию
Принципы учета	Любые удобные для решения задач управления. Приказ об учетной политике, о системе планирования и контроля на предприятии	Общепринятые принципы учета. Приказ об учетной политике
Оперативность сбора информации	Любая необходимая для подготовки и принятия решений	Недостаточная, задержки во времени
Степень точности предоставления информации	Заданная точность (5–10%).	Точный учет. Официальная методика.
Периодичность предоставления отчетности	Раз в неделю, месяц (возможна любая периодичность)	Раз в квартал, год (с опозданием на несколько недель или месяцев)
Принципы регулирования	Устанавливаются предприятием	Национальные стандарты учета
Измерители	Любые показатели	Денежные показатели

Постановка и ведение финансового учета на Западе относятся к компетенции самого предприятия. Однако принципы и правила

ведения учета, а также составления отчетности регулируются либо национальным законодательством, либо национальными общепринятыми стандартами, разрабатываемыми профессиональными организациями бухгалтеров. Такое регулирование обусловлено необходимостью объективной и содержательной информации для принятия обоснованных решений различными группами пользователей.

Систему управленческого учета можно рассматривать как комплекс технологий, при помощи которых осуществляется сбор, анализ, подготовка, интерпретация, передача и прием финансово-экономической информации, необходимой руководству предприятия для принятия решений, реализации его функций.

В зависимости от структуры финансового плана и степени его детализации по подразделениям, договорам, товарным группам меняются и требования к системе управленческого учета и его автоматизации. В одном случае вполне достаточно вести учет управленческой информации при помощи электронных таблиц Excel, например при формировании планов ежемесячно, в другом потребуется сложная система, интегрированная с автоматизированной системой бухгалтерского учета.

Таким образом, в задачу финансовых менеджеров входит создание целенаправленной информационной базы финансового менеджмента, включающей показатели из внешних и внутренних источников, а также ориентированной на эффективное управление финансовой деятельностью предприятия в целом.

### **3.2. Финансовый анализ на предприятии: понятие, виды, методы, общий алгоритм**

Финансовый анализ является основной составной частью финансового менеджмента и в той или иной степени входит во все его подразделы. Финансовый анализ включает в себя анализ и прогнозирование финансового состояния предприятия.

*Финансовое состояние* – это экономическая категория, отражающая состояние капитала в процессе его кругооборота и способность субъекта хозяйствования к саморазвитию на

фиксированный момент времени. Финансовое состояние характеризуется совокупностью показателей, отражающих наличие, размещение и использование финансовых ресурсов предприятия.

Финансовое состояние является важнейшей характеристикой экономической деятельности предприятия во внешней среде. Оно определяет конкурентоспособность предприятия, его потенциал в деловом сотрудничестве, оценивает, в какой степени гарантированы экономические интересы самого предприятия и его партнеров по финансовым и другим отношениям.

Под финансовым анализом в рамках традиционного подхода, сформированного экономистами стран с развитой рыночной экономикой, понимается совокупность методов, инструментов и технологий, применяемых для сбора, обработки и интерпретации (истолкования) данных о хозяйственной деятельности компании. По постановке цели и задач финансовый анализ отечественных предприятий не имеет существенных отличий от аналогичных процедур в рамках традиционного подхода.

Основной вклад в теорию и практику финансового анализа внесен зарубежными экономистами. Следует отметить труды советского экономиста 20-х гг. Н. Блатова, в которых изложены передовые для своего времени понятия и методы анализа: сравнительный аналитический баланс, коэффициенты распределения, коэффициенты координации и др. [16]. Финансовому анализу посвятили свои работы многие современные авторы [17–28].

**Цель и задачи финансового анализа на предприятии.** Главной *целью* любого вида финансового анализа является оценка и идентификация внутренних проблем компании для подготовки, обоснования и принятия различных управленческих решений, в том числе в области развития, выхода из кризиса, перехода к процедурам банкротства, покупки-продажи бизнеса или пакета акций, привлечения инвестиций (заемных средств).

Основные *задачи* анализа финансового состояния предприятия:

- 1) выявить недостатки в финансово-хозяйственной деятельности предприятия;
- 2) найти резервы улучшения финансового состояния предприятия;
- 3) разработать модели финансового состояния при различных вариантах использования имеющихся ресурсов;
- 4) разработать конкретные мероприятия, направленные на улучшение или стабилизацию финансового состояния предприятия.

Конкретные задачи финансового анализа определяются целями и необходимостью выработать управленческие решения. Поставленные задачи обуславливают выбор нужных видов и форм финансового анализа.

Управленческие решения разрабатываются и принимаются различными субъектами, в частности:

- владельцами для обоснования стратегических решений (какие долгосрочные мероприятия следует включить в бизнес-план компании для обеспечения устойчивого развития);

- менеджерами для обоснования оперативных решений (какие оперативные мероприятия следует включить в план финансового оздоровления компании);

- временными и конкурсными управляющими для выполнения судебных решений (какие неотложные мероприятия следует предусмотреть в плане внешнего управления компанией);

- кредиторами для обоснования решений о предоставлении кредита (какие условия предоставления кредита исключат возможность его невозврата);

- инвесторами для подготовки инвестиционных решений (какие условия инвестирования обеспечат рентабельность инвестиционного проекта);

- представителями государственных органов управления для оценки соблюдения государственных интересов (какие условия государственной поддержки необходимы для восстановления платежеспособности хозяйствующего субъекта, находящегося полностью или частично в государственной собственности).

Анализ финансового состояния необходим самому предприятию для дальнейшего планирования своей деятельности, а также внешним пользователям для определения направлений взаимодействия с предприятием.

Анализ финансового состояния предприятия выполняется с использованием финансовой отчетности и любой другой внутренней информации. Под *анализом финансовой отчетности предприятия* понимается выявление взаимосвязей и взаимозависимостей между различными показателями его финансово-хозяйственной деятельности, включенными в отчетность. В процессе анализа необходимо руководствоваться принципами и правилами, которые составляют основу Общепринятых принципов бухгалтерского учета

(GAAP – Generally Accepted Accounting Principles), и основными положениями Международных стандартов бухгалтерского учета (МСБУ). Согласно МСБУ, финансовая отчетность предприятия включает следующие основные компоненты: баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств, пояснения к финансовой отчетности. Основным источником информации для анализа финансового состояния предприятия являются бухгалтерский баланс (форма № 1) и приложения к нему (формы № 2–6). Бухгалтерский баланс отражает финансовое положение предприятия на начало и на конец отчетного года, показывает имеющиеся у предприятия средства (активы) и источники этих средств (пассивы). Агрегированный вид бухгалтерского баланса приведен в прил. 1.

**Виды и формы финансового анализа.** Финансовый анализ отечественных предприятий по используемым видам и формам принципиально не отличается от аналогичных процедур в рамках традиционного западного подхода. В зависимости от конкретных задач финансовый анализ может осуществляться в следующих *видах*:

- экспресс-анализ (предназначен для получения за 1–2 дня общего представления о финансовом положении предприятия на базе форм внешней бухгалтерской отчетности);

- комплексный финансовый анализ (предназначен для получения за 3–4 недели комплексной оценки финансового положения предприятия на базе форм внешней бухгалтерской отчетности, а также расшифровок статей отчетности, данных аналитического учета, результатов независимого аудита и др.);

- финансовый анализ как часть общего исследования бизнес-процессов (предназначен для получения комплексной оценки всех аспектов деятельности компании – производства, финансов, маркетинга, снабжения, сбыта, менеджмента персонала и др.);

- ориентированный финансовый анализ (предназначен для решения приоритетной финансовой проблемы компании, например оптимизации дебиторской задолженности на базе как основных форм внешней бухгалтерской отчетности, так и расшифровок только тех статей отчетности, которые связаны с указанной проблемой);

- регулярный финансовый анализ (предназначен для постановки эффективного управления финансами компании на базе представления в определенные сроки, ежеквартально или ежемесячно, специальным образом обработанных результатов комплексного финансового анализа).

В зависимости от заданных направлений финансовый анализ может проводиться в следующих *формах*:

- ретроспективный анализ (предназначен для анализа сложившихся тенденций и проблем финансового состояния компании; при этом, как правило, бывает достаточно квартальной отчетности за последний отчетный год и отчетный период текущего года);
- план-фактный анализ (требуется для оценки и выявления причин отклонений отчетных показателей от плановых);
- перспективный анализ (необходим для экспертизы финансовых планов, их обоснованности и достоверности с позиций текущего состояния и имеющегося потенциала).

В зависимости от времени проведения может осуществляться предварительный, текущий и последующий финансовый анализ деятельности предприятия.

*Предварительный финансовый анализ* связан с изучением условий финансовой деятельности предприятия в целом или осуществления отдельных финансовых операций.

*Текущий (или оперативный) финансовый анализ* проводится в процессе реализации финансовых планов или осуществления отдельных финансовых операций.

*Последующий финансовый анализ* осуществляется за отчетный период (месяц, квартал, год).

В зависимости от объема исследований финансовый анализ может быть: *полным (комплексным)* – проводится с целью изучения всех аспектов финансовой деятельности предприятия; *тематическим* – ограничивается изучением отдельных аспектов финансовой деятельности предприятия, например оптимальности инвестиционного портфеля или портфеля ценных бумаг, оптимальности финансовой структуры капитала.

В зависимости от организационных форм проведения финансовый анализ бывает внешним и внутренним.

*Внутренний финансовый анализ* выполняется финансовым менеджером, управленческим персоналом предприятия или собственником предприятия. Информационная база такого анализа может быть довольно широкой и включает любую информацию, циркулирующую внутри предприятия и полезную для принятия управленческих решений.

*Внешний финансовый анализ* проводится аналитиками, являющимися посторонними лицами для предприятия. Его могут

осуществлять заинтересованные ведомства в лице налоговых инспекций, аудиторских фирм, банков, страховых организаций с целью изучения правильности отражения финансовых результатов деятельности предприятия, его финансовой устойчивости и кредитоспособности.

**Методы финансового анализа.** На предприятиях рекомендуется использовать следующие методы: трендовый, структурный, сравнительный, анализ финансовых коэффициентов.

*Трендовый финансовый анализ* базируется на изучении динамики отдельных финансовых показателей во времени. Определяются темпы роста анализируемых показателей и общие тенденции их изменения. Формой трендового анализа является, например, сравнение финансовых показателей отчетного периода с показателями аналогичного периода прошлого года или с показателями предшествующего периода.

*Структурный финансовый анализ* предполагает структурное разложение изучаемых показателей и расчет удельного веса их составляющих. Примером структурного анализа является структурный анализ активов, предполагающий определение соотношения внеоборотных и оборотных активов и их отдельных элементов. Другим примером является структурный анализ денежных потоков, в ходе которого выделяют денежные потоки по оперативной (текущей), финансовой и инвестиционной деятельности.

*Сравнительный финансовый анализ* означает сопоставление отдельных анализируемых показателей между собой и расчет отклонений (абсолютных и относительных) сравниваемых показателей. Примером сравнительного анализа является анализ отчетных, плановых и нормативных финансовых показателей для выявления отклонений и их причин с целью внесения изменений в финансовую деятельность предприятия. Также примером сравнительного анализа является сравнение отдельных показателей предприятия со среднеотраслевыми показателями или данными предприятий-конкурентов.

*Анализ финансовых коэффициентов* предполагает расчет соотношений абсолютных финансовых показателей. Получаемые коэффициенты характеризуют различные аспекты финансовой деятельности предприятия: финансовую устойчивость, ликвидность, оборачиваемость активов, рентабельность.

**Алгоритм финансового анализа.** Необходимым условием проведения финансового анализа предприятия является знание основ традиционного подхода. Освоению техники финансового анализа способствуют:

- обширная методическая база зарубежных (Э. Хелферт, Т. П. Карлин, А. Р. Макмин, Дж. Ван Хорн, К. Бернар и др.), российских (А. Д. Шеремет, М. Н. Крейнина, О. В. Ефимова, И. Т. Балабанов, В. В. Ковалев, Е. С. Стоянова, И. А. Бланк и др.), белорусских (М. И. Ткачук, Л. Л. Ермолович, Д. А. Панков, Л. И. Кравченко, Н. А. Русак, Г. В. Савицкая и др.) ученых и специалистов [17–40];

- широкий диапазон специальных программных средств (от простых аналитических программ до интегрированных систем управленческого учета);

- накопленный опыт практических исследований.

Алгоритм традиционного финансового анализа включает следующие этапы:

1. Сбор необходимой информации (объем зависит от задач и вида финансового анализа).

2. Оценку достоверности информации (как правило, с использованием результатов независимого аудита).

3. Обработку информации (составление аналитических таблиц и агрегированных форм отчетности).

4. Расчет показателей структуры финансовых отчетов (вертикальный анализ).

5. Расчет показателей изменения статей финансовых отчетов (горизонтальный анализ).

6. Расчет финансовых коэффициентов по основным аспектам финансовой деятельности или промежуточным финансовым агрегатам (финансовая устойчивость, платежеспособность, деловая активность, рентабельность).

7. Сравнительный анализ значений финансовых коэффициентов с нормативами (общепризнанными и среднеотраслевыми).

8. Анализ изменений финансовых коэффициентов (выявление тенденций ухудшения или улучшения).

9. Расчет и оценку интегральных финансовых коэффициентов (многофакторные модели оценки финансового состояния компании, наиболее известной из которых является Z-счет Альтмана).

10. Подготовку заключения о финансовом состоянии компании на основе интерпретации обработанных данных.



В табл. 4 определяется соответствие процедур алгоритма основным видам финансового анализа (обозначения: <+> – обязательность процедуры, <+–> – желательность процедуры, <–> – необязательность процедуры).

Таблица 4

**Соответствие процедур алгоритма основным видам  
финансового анализа**

№	Процедура	Вид анализа				
		Экспресс-анализ	Комплексный	В составе бизнес-диагностики	Ориентированный	Регулярный
1	Сбор информации	+	+	+	+	+
	Внешняя финансовая отчетность	+	+	+	+	+
	Внутренняя финансовая отчетность	+–	+	+	+–	+
	Отчетность и сведения о других аспектах деятельности компании	+–	+–	+	+–	+
	Информация о внешней среде	–	+–	+–	+–	+
2	Оценка достоверности информации	+–	+	+	+	+
3	Обработка информации	+	+	+	+	+
	с применением специальных программных средств	–	+–	+–	+–	+
4	Вертикальный анализ	+	+	+	+	+
5	Горизонтальный анализ	+	+	+	+	+
	Ретроспективный период более 2 лет	–	–	+–	+–	+
6	Расчет финансовых коэффициентов	+	+	+	+	+
	Узкая выборка	+	+	+–	+–	–
	Широкая выборка	–	–	+–	+–	+
7	Сравнительный анализ значений коэффициентов и нормативов	+–	+	+	+	+

8	Анализ изменения коэффициентов	+	+	+	+	+
9	Расчет интегральных показателей	-	+-	+-	-	+
10	Подготовка заключения на основе интерпретации обработанных данных	+	+	+	+	+

Выделим *основные проблемы проведения финансового анализа* на отечественных предприятиях.

Во-первых, во многих случаях на практике финансовый анализ сводится к расчетам структурных соотношений, темпов изменения показателей, значений финансовых коэффициентов. Глубина исследования ограничивается констатацией тенденций. Сделать выводы и рекомендации на основании исходного информационного массива – сложная проблема для специалистов, не обладающих достаточной квалификацией, профессиональным опытом, творческим отношением к аналитическим операциям.

Во-вторых, результаты финансового анализа могут основываться на недостоверной информации, искаженной по субъективным или объективным причинам. Поэтому для оценки достоверности исходной информации и получения реальных результатов финансового анализа требуется предварительное проведение независимого аудита для обнаружения преднамеренных и непреднамеренных ошибок.

В-третьих, стремление к детализации финансового анализа обусловило расчет и использование избыточного количества финансовых коэффициентов, большинство из которых находится в функциональной зависимости между собой (например, коэффициент маневренности собственных средств и индекс постоянного актива, коэффициент автономии и коэффициент соотношения заемных и собственных средств, см. п. 3.3).

Отметим общепризнанные в мировой практике стандарты основных финансовых коэффициентов (табл. 5).

Финансовые показатели многих наших предприятий не соответствуют этим нормативным значениям и могут быть отнесены в финансовом отношении к неблагополучным [41, 42].

В-четвертых, сравнительный финансовый анализ деятельности предприятий практически невозможен из-за отсутствия адекватной нормативной базы и доступных среднеотраслевых показателей.

Таблица 5

### Финансовые коэффициенты

Показатель	Нормативное значение
Коэффициент автономии	0,5–0,7
Коэффициент маневренности	0,05–0,10
Коэффициент покрытия запасов	1,0–1,5
Коэффициент текущей ликвидности	1,0–2,0
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,1–0,2
Коэффициент быстрой ликвидности	0,8–1,5
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	1
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными источниками финансирования	0,6–0,8
Рентабельность общая	0,05–0,15
Рентабельность оборота	0,05–0,15

В-пятых, отечественными аналитиками для оценки вероятности банкротства предприятий иногда используются западные интегральные показатели, которые достаточно отдалены от нашей практики. Так, знаменитый Z-счет Альтмана представляет пятифакторную модель, рассчитанную по данным о банкротстве 33 американских компаний в 60-х гг. Один из факторов модели – отношение рыночной стоимости обычных и привилегированных акций к пассивам – может быть определен только для ограниченного числа компаний, имеющих официальные рыночные котировки. Прямое применение этого показателя не является правомерным.

Наконец, исходная анализируемая отчетность предприятий искажается из-за инфляционных процессов в экономике, которые влияют главным образом на горизонтальный анализ. В связи с этим обязательным условием оценки тенденций изменения финансового состояния предприятия является расчет сопоставимых показателей на основе применения официальных показателей-дефляторов (индекса цен производителей промышленной продукции, индекса цен

приобретения промышленными предприятиями материально-технических ресурсов, индекса потребительских цен).

Значение традиционного подхода, апробированного и отлаженного в странах с развитой рыночной экономикой, возрастет для финансового анализа отечественных компаний при учете в классических западных методиках условий специфики переходного периода. Такая адаптация традиционного подхода позволит финансовому анализу не только оставаться неотъемлемым элементом финансового менеджмента, но и существенно улучшить обоснованность принимаемых управленческих решений.

Основные направления адаптации традиционного подхода связаны как с внешними, так и с внутренними условиями развития отечественных компаний. Прежде всего необходимы:

- совершенствование правил бухгалтерского учета;
- совершенствование подходов и методов оценки рыночной стоимости акций компаний (необходимых, например, для оценки капитализации);

- разработка и корректировка нормативной базы значений финансовых коэффициентов (официальных, отраслевых).

- дальнейшая разработка заключительных процедур финансового анализа, которые сводятся к следующему:

- расчету собственных нормативов или оптимальных уровней финансовых коэффициентов для анализируемой компании с помощью известных методических приемов;

- выделению узкой («индикаторной») выборки финансовых коэффициентов, состав которой может быть различным для предприятий (например, для характеристики финансовой устойчивости – коэффициент автономии; платежеспособности – коэффициент текущей ликвидности; деловой активности – коэффициент оборачиваемости активов; рентабельности – коэффициент рентабельности продаж);

- качественной оценке и определению весов индикаторных показателей исходя из сопоставления с расчетными оптимальными уровнями, тенденциями изменения, взаимного сравнения и принятых логических правил;

- формулированию и анализу динамики интегрального показателя оценки финансовой деятельности компании исходя из расчетных результатов предшествующих процедур;

– разработке типового формата заключения о финансовой деятельности компании, в котором не только констатируются проблемы анализируемой компании, но и указываются факторы происходящих и будущих изменений, а также вносятся рекомендации по их преодолению, снижению или усилению влияния.

Предложенным образом можно адаптировать алгоритм традиционного финансового анализа к условиям переходного периода.

### **3.3. Основные направления анализа финансового состояния предприятия**

Финансовое состояние предприятия (ФСП) характеризуется обеспеченностью финансовыми ресурсами, необходимыми для нормального функционирования, целесообразностью их размещения и эффективностью использования, финансовыми взаимоотношениями с другими юридическими и физическими лицами, платежеспособностью и финансовой устойчивостью.

ФСП может быть устойчивым, неустойчивым и кризисным. Способность предприятия своевременно производить платежи, финансировать свою деятельность на расширенной основе свидетельствует о его хорошем финансовом состоянии.

Финансовое состояние предприятия зависит от результатов его производственной, коммерческой и финансовой деятельности. Если производственный и финансовый планы успешно выполняются, то это благоприятно влияет на финансовое положение предприятия. И наоборот, в результате невыполнения плана по производству и реализации продукции происходит уменьшение выручки и прибыли и как следствие – ухудшение финансового состояния предприятия и его платежеспособности

Устойчивое финансовое положение, в свою очередь, оказывает благоприятное влияние на выполнение производственных планов и обеспечение нужд производства необходимыми ресурсами. Поэтому финансовая деятельность, как составная часть хозяйственной деятельности, направлена на обеспечение планомерного поступления и расходования денежных ресурсов, выполнение расчетной дисциплины, достижение рациональных пропорций собственного и заемного капитала и наиболее эффективного его использования.

Главная цель анализа ФСП – своевременно выявлять и

устранять недостатки в финансовой деятельности и находить резервы улучшения финансового состояния предприятия. Анализ финансового состояния организации предполагает следующие этапы.

1. Предварительный обзор экономического и финансового положения субъекта хозяйствования.

1.1. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности.

1.2. Оценка надежности информации статей отчетности.

2. Анализ и оценка экономического потенциала.

2.1. Оценка имущественного положения.

2.1.1. Построение аналитического баланса-нетто.

2.1.2. Вертикальный анализ баланса.

2.1.3. Горизонтальный анализ баланса.

2.1.4. Анализ качественных изменений в имущественном положении.

2.2. Оценка финансового положения.

2.2.1. Оценка ликвидности.

2.2.2. Оценка финансовой устойчивости.

3. Анализ и оценка результативности финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

3.1. Оценка производственной деятельности, деловой активности.

3.2. Анализ и оценка рентабельности.

3.3. Оценка положения на рынке ценных бумаг.

4. Анализ уровня самофинансирования.

**3.3.1. Предварительный обзор экономического и финансового положения предприятия.** Анализ начинается с обзора основных показателей деятельности предприятия. В ходе этого обзора необходимо рассмотреть следующие вопросы:

- имущественное положение предприятия на начало и конец отчетного периода;
- условия работы предприятия в отчетном периоде;
- результаты, достигнутые предприятием в отчетном периоде;
- перспективы финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Имущественное положение предприятия на начало и конец отчетного периода характеризуется данными баланса. Сравнивая динамику итогов разделов актива баланса, можно выявить тенденции изменения имущественного положения. Информация об изменении в организационной структуре управления, открытии новых видов

деятельности предприятия, особенностях работы с контрагентами и др. обычно содержится в пояснительной записке к годовой бухгалтерской отчетности. Результативность и перспективность деятельности предприятия могут быть обобщенно оценены по данным анализа динамики прибыли, а также сравнительного анализа элементов средств предприятия, объемов его производственной деятельности.

**3.3.2. Анализ и оценка экономического потенциала. Оценка имущественного положения.** Экономический потенциал организации может быть охарактеризован с позиции имущественного и финансового положения. Обе эти стороны финансово-хозяйственной деятельности взаимосвязаны: нерациональная структура и состав имущества могут привести к ухудшению финансового положения и наоборот.

Для удобства анализа целесообразно использовать так называемый уплотненный аналитический баланс-нетто, который формируется путем устранения влияния на итог баланса (валюту) и его структуру регулирующих статей. Для этого:

- однородные по составу элементы балансовых статей объединяются в необходимых аналитических разделах (текущие активы, источники собственных и заемных средств);

- суммы по статье «Дебиторская задолженность (расчеты с учредителями по вкладам в уставный фонд)» уменьшают величину оборотных активов и величину источников собственных средств.

Устойчивость финансового положения предприятия в значительной степени зависит от целесообразности и правильности вложения финансовых ресурсов в активы.

В процессе функционирования предприятия величина активов, их структура претерпевают постоянные изменения. Наиболее общее представление об имевших место качественных изменениях в структуре средств и их источников, а также динамике этих изменений можно получить с помощью вертикального и горизонтального анализа отчетности.

Вертикальный анализ показывает структуру средств предприятия и их источников, позволяет перейти к относительным оценкам и проводить хозяйственные сравнения экономических показателей деятельности предприятий, различающихся по величине использованных ресурсов, сглаживать влияние инфляционных

процессов, искажающих абсолютные показатели финансовой отчетности.

Горизонтальный анализ отчетности заключается в построении одной или нескольких аналитических таблиц, в которых абсолютные показатели (отклонения) дополняются относительными темпами роста (снижения). Степень агрегированности показателей определяется аналитиком. Как правило, берутся базисные темпы роста за ряд смежных периодов (лет), что позволяет анализировать не только изменение отдельных показателей, но и прогнозировать их значения.

Горизонтальный и вертикальный анализы взаимодополняют друг друга. Поэтому на практике строят аналитические таблицы, характеризующие как структуру бухгалтерской отчетности, так и динамику отдельных ее показателей. Оба вида анализа особенно ценны при межхозяйственных сопоставлениях, так как позволяют сравнивать отчетность различных по виду деятельности и объемам производства предприятий.

Приведем в табл. 6 пример использования вертикального и горизонтального анализа в процессе анализа состава и структуры оборотных активов предприятия.

Таблица 6

**Анализ состава и структуры оборотных активов  
предприятия**

Активы	На начало года		На конец года		Отклонения		Темп изменения, %
	млн. руб.	% к итогу	млн. руб.	% к итогу	млн. руб.	%	
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Оборотные активы</b>	1510	100	1777	100	+267	–	117,68
Запасы и затраты	1148	76,03	1353	76,14	+205	+0,11	117,86
В том числе сырье, материалы	737	48,81	798	44,91	+61	–3,90	108,28
незавершенное производство	212	14,04	194	10,92	–18	–3,12	91,51
налоги по	123	8,15	149	8,38	+26	+0,23	121,14



приобретённым ценностям							
готовая продукция и товары	63	4,17	192	10,80	+129	+6,63	304,76

Окончание табл. 6

1	2	3	4	5	6	7	8
товары отгруженные, выполненные работы, услуги	13	0,86	20	1,13	+7	+0,27	153,85
Дебиторская задолженность	38	2,51	84	4,73	+46	+2,21	221,05
В том числе покупатели	23	1,52	41	2,31	+18	+0,79	178,26
расчеты с разными дебиторами и кредиторами	15	0,99	43	2,42	+28	+1,43	286,67
Финансовые вложения	196	12,98	120	6,75	-76	-6,23	61,22
Денежные средства	128	8,48	220	12,38	+92	+3,90	171,88

Критериями качественных изменений в имущественном положении предприятия и степени их прогрессивности выступают такие показатели, как сумма активов (хозяйственных средств, находящихся в распоряжении предприятия), доля активной части основных средств, коэффициент износа, удельный вес быстрореализуемых активов, доля арендованных основных средств, удельный вес дебиторской задолженности и др.

Показатель «сумма активов» дает обобщенную стоимостную оценку активов, числящихся на балансе предприятия. Это учетная оценка, не совпадающая с суммарной рыночной оценкой его активов. Рост данного показателя свидетельствует о наращивании имущественного потенциала предприятия.

Под активной частью основных средств понимают машины, оборудование и транспортные средства. Рост этого показателя в динамике обычно расценивается как благоприятная тенденция.

**Оценка финансового положения. Оценка ликвидности.** Финансовое положение предприятия можно оценивать с точки зрения краткосрочной и долгосрочной перспектив. В первом случае критерии

оценки финансового положения – ликвидность и платежеспособность предприятия, т. е. способность своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам.

Под ликвидностью какого-либо актива понимают способность его трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов.

*Ликвидность предприятия* – наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств (хотя бы и с нарушением сроков погашения).

*Платежеспособность предприятия* означает наличие у него денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Основными признаками платежеспособности являются: а) наличие в достаточном объеме денежных средств на расчетном счете; б) отсутствие просроченной кредиторской задолженности [20].

Таким образом, понятия «ликвидность» и «платежеспособность» не тождественны друг другу.

По степени ликвидности статьи текущих активов условно можно разделить на 3 группы:

1) высоколиквидные средства, находящиеся в немедленной готовности к реализации (денежные средства, высоколиквидные ценные бумаги);

2) ликвидные средства, находящиеся в распоряжении предприятия (дебиторская задолженность сроком до 1 года, запасы товарно-материальных ценностей);

3) неликвидные средства (дебиторская задолженность сроком более 1 года, незавершенное производство).

Ликвидность – это способность предприятия в любой момент времени осуществлять необходимые платежи, наиболее полно характеризующаяся сопоставлением активов того или иного уровня ликвидности с обязательствами той или иной степени срочности.

Одним из способов оценки ликвидности баланса предприятия является сопоставление определенных элементов актива, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков [7].

Активы по степени их ликвидности группируются следующим образом:

А1 – наиболее ликвидные активы (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения);

А2 – быстро реализуемые активы (дебиторская задолженность до 1 года и прочие оборотные активы);

А3 – медленно реализуемые активы (дебиторская задолженность более 1 года; запасы, за исключением статьи «Расходы будущих периодов»; долгосрочные финансовые вложения);

А4 – трудно реализуемые активы (основные средства, нематериальные активы, незавершенные капвложения).

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты следующим образом:

П1 – наиболее срочные пассивы (кредиторская задолженность и прочие краткосрочные пассивы);

П2 – краткосрочные пассивы (краткосрочные заемные средства);

П3 – долгосрочные пассивы (долгосрочные заемные средства);

П4 – постоянные пассивы (собственный капитал).

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если  $A1 > P1$ ,  $A2 > P2$ ,  $A3 > P3$ ,  $A4 < P4$ .

Другим способом оценки ликвидности предприятия является расчет коэффициентов ликвидности. Наиболее часто используются следующие коэффициенты:

1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности, который характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и погашения срочных обязательств и представляет собой отношение фактической стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных средств к наиболее срочным обязательствам предприятия в виде краткосрочных кредитов банков и займов и различных кредиторских задолженностей:

$$K_{т.л} = \text{Текущие активы} / \text{Краткосрочные обязательства,}$$

или

$$K_{т.л} = (\text{Ф1 стр. 290}) / (\text{Ф1 стр. 710} + \text{стр. 730} + \text{стр. 740}).$$

Коэффициент текущей ликвидности дает общую оценку ликвидности активов, показывая, сколько рублей текущих активов

приходится на один рубль текущих обязательств. Логика исчисления данного показателя заключается в том, что предприятие погашает краткосрочные обязательства в основном за счет текущих активов; следовательно, если текущие активы превышают по величине текущие обязательства, предприятие теоретически может рассматриваться как успешно функционирующее. Значение показателя можно варьировать по отраслям и видам деятельности, а его разумный рост в динамике обычно рассматривается как благоприятная тенденция. В западной учетно-аналитической практике приводится ориентировочное значение показателя, равное 2. Нормативное значение коэффициента текущей ликвидности для промышленных предприятий составляет 1,7 [43].

2. Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности определяется как отношение ликвидной части оборотных средств (без учета материально-производственных запасов) к текущим обязательствам:

$$K_{п.л} = \text{Ликвидные активы} / \text{Краткосрочные обязательства,}$$

или

$$K_{п.л} = (\Phi 1 \text{ стр. } 250 + \text{стр. } 260 + \text{стр. } 270 + \text{стр. } 280) /$$
$$(\Phi 1 \text{ стр. } 710 + \text{стр. } 730 + \text{стр. } 740).$$

Показатель аналогичен коэффициенту текущей ликвидности, однако при расчете исключается наименее ликвидная часть текущих активов – запасы и затраты. Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но и в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже затрат по их приобретению.

Ориентировочное нижнее значение показателя 0,8; однако эта оценка носит условный характер. Анализируя динамику данного коэффициента, необходимо обращать внимание на факторы, обусловившие его изменение. Так, если рост коэффициента быстрой ликвидности был связан в основном с ростом неоправданной дебиторской задолженности, то это не может характеризовать деятельность предприятия с положительной стороны.

3. Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности) показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно:

$$K_{a.l} = (\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения}) / \text{Краткосрочные обязательства},$$

или

$$K_{a.l} = (\Phi 1 \text{ стр. } 260 + \text{стр. } 270) / (\Phi 1 \text{ стр. } 710 + \text{стр. } 730 + \text{стр. } 740).$$

Данный коэффициент является наиболее жестким критерием ликвидности предприятия. Рекомендуемая нижняя граница показателя, приводимая в западной литературе, 0,2. Отраслевые нормативы по этому коэффициенту не разработаны.

На практике желательно проводить анализ динамики показателей ликвидности, дополняя его сравнительным анализом доступных данных по предприятиям, имеющим аналогичную ориентацию хозяйственной деятельности.

Коэффициенты ликвидности могут характеризовать финансовое положение как удовлетворительное, однако по существу эта оценка может быть ошибочной, если в текущих активах значительный удельный вес приходится на неликвиды и просроченную дебиторскую задолженность.

Приведем пример расчета коэффициентов ликвидности.

Исходные данные:

Оборотные активы – 1777 млн. руб.

Дебиторская задолженность – 84 млн. руб.

Финансовые вложения – 120 млн. руб.

Денежные средства – 220 млн. руб.

Краткосрочные обязательства – 625 млн. руб.

Таблица 7

#### Расчет коэффициентов ликвидности предприятия

Показатель	Расчет
Коэффициент текущей ликвидности	$K_{т.л} = \frac{1777}{625} = 2,84$
Коэффициент промежуточной ликвидности	$K_{п.л} = \frac{220 + 120 + 84}{625} = 0,68$
Коэффициент абсолютной ликвидности	$K_{a.l} = \frac{220 + 120}{625} = 0,54$

Как видно из таблицы, рассчитанный коэффициент текущей ликвидности предприятия превышает норматив, установленный для промышленных предприятий.

**Оценка финансовой устойчивости.** Одна из важнейших характеристик финансового состояния предприятия – возможность его стабильной деятельности в долгосрочной перспективе. Она связана с общей финансовой структурой предприятия (см. п. 4.3), степенью его зависимости от кредиторов и инвесторов.

*Финансовая устойчивость* предприятия определяется как способность субъекта хозяйствования функционировать и развиваться в изменяющейся внутренней и внешней среде, сохранять равновесие своих активов и пассивов, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность.

В ходе оценки финансовой устойчивости предприятия необходимо проверить, какие источники и в каком объеме используются для покрытия активов. В настоящее время не существует жестко детерминированной зависимости между отдельными видами активов и соответствующими источниками их покрытия. Однако условно принято считать, что долгосрочные заемные средства используются для покрытия внеоборотных средств (недвижимого имущества), а за счет собственных источников формируются как внеоборотные, так и оборотные средства. Тогда разница между суммой источников собственных и долгосрочных заемных средств и стоимостью внеоборотных активов представляет собой величину собственных оборотных средств [19,20]:

Собственные оборотные средства = Источники собственных средств + Долгосрочные обязательства – Внеоборотные активы  
или Собственные оборотные средства = Текущие активы – Краткосрочные обязательства.

Величина собственных оборотных средств (СОС) характеризует ту часть собственного капитала предприятия, которая является источником покрытия его текущих активов (т. е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года). Это расчетный показатель, зависящий как от структуры активов, так и от структуры источников средств. Показатель важен для предприятий, занимающихся коммерческой деятельностью. При прочих равных условиях рост этого показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

К источникам формирования собственных оборотных средств относятся: уставный фонд, резервный фонд, фонд накопления, целевое финансирование, нераспределенная прибыль, эмиссия ценных бумаг, источники, приравненные к собственным (минимальная

задолженность по заработной плате, платежи заказчиков по степени готовности продукции, остатки средств фонда потребления, пр.). Основным и постоянным источником увеличения собственных оборотных средств является прибыль [44].

Следует различать термины «оборотные средства» и «собственные оборотные средства». Первый показатель характеризует активы предприятия (II раздел актива баланса), второй – источники средств, а именно часть собственного капитала предприятия, рассматриваемую как источник покрытия текущих активов. Величина собственных оборотных средств численно равна превышению текущих активов над текущими обязательствами. Возможна ситуация, когда величина текущих обязательств превышает величину текущих активов. Финансовое положение предприятия в этом случае рассматривается как неустойчивое; требуются немедленные меры по его стабилизации.

Собственные оборотные средства используются для покрытия материально-производственных запасов. Запасы также могут формироваться за счет краткосрочных кредитов банков и займов и кредиторской задолженности по товарным операциям. Таким образом, общая сумма источников формирования материально-производственных запасов будет равна [19]:

$$\begin{aligned} \text{Источники формирования запасов} &= \text{Собственные оборотные} \\ &\text{средства} + \text{Краткосрочные кредиты банков и займы} + \\ &\text{Расчеты с кредиторами по товарным операциям} = \\ &= \text{СОС} + \text{стр. 710} + \text{стр. 731 Ф1 баланса.} \end{aligned}$$

В зависимости от соотношения величин показателей материально-производственных запасов, собственных оборотных средств и источников формирования запасов можно с определенной степенью условности выделить следующие типы финансовой устойчивости предприятия [19]: абсолютная финансовая устойчивость, нормальная финансовая устойчивость, неустойчивое финансовое состояние, критическое финансовое состояние.

1. Если все запасы полностью покрываются собственными оборотными средствами и предприятие не зависит от внешних кредиторов, то имеет место *абсолютная финансовая устойчивость*:

$$\text{Материально-производственные запасы} < \text{Собственные оборотные средства.}$$

Ситуация абсолютной финансовой устойчивости встречается редко и не является идеальной, так как руководство предприятия не использует источники средств для основной деятельности.

2. Если выполняется неравенство

Собственные оборотные средства < Материально-производственные запасы < Источники формирования запасов, то на предприятии имеет место *нормальная финансовая устойчивость*. Это ситуация, когда предприятие успешно функционирует и использует для покрытия запасов собственные и привлеченные источники средств.

3. Ситуация, когда

Материально-производственные запасы > Источники формирования запасов

и предприятие вынуждено привлекать дополнительные источники для покрытия части своих запасов, характеризует *неустойчивое финансовое состояние* предприятия.

4. *Критическое финансовое состояние*: предприятие в дополнение к предыдущему неравенству имеет кредиты и займы, не погашенные в срок, а также просроченную кредиторскую и дебиторскую задолженности. Предприятие не может вовремя расплатиться со своими кредиторами.

Финансовая устойчивость предприятий характеризуется состоянием финансовых ресурсов, обеспечивающих бесперебойный расширенный процесс производства и реализации продукции (работ, услуг) на основе роста прибыли. Финансовая устойчивость предприятия – это финансовая независимость предприятия, способность маневрировать собственными средствами, достаточная финансовая обеспеченность бесперебойного процесса деятельности.

Стабильность работы предприятия связана с его общей финансовой структурой, степенью его зависимости от внешних кредиторов и инвесторов. Следовательно, общую оценку финансовой устойчивости дает соотношение собственных и заемных средств. В мировой и отечественной практике разработана целая система показателей, характеризующих финансовую устойчивость предприятия.

Первая группа коэффициентов финансовой устойчивости характеризует соотношение собственных и заемных средств. К ним относятся:



1. Коэффициент автономии – показатель удельного веса суммы источников собственных средств в сумме всех средств, авансированных предприятию, т. е. отношение суммы источников собственного капитала к итогу баланса предприятия. По коэффициенту автономии судят, насколько предприятие независимо от заемных средств. Рекомендуемое значение коэффициента составляет 0,5 и выше.

2. Коэффициент соотношения источников заемных и собственных средств – это отношение всех краткосрочных и долгосрочных обязательств предприятия к сумме источников собственных средств. Коэффициент показывает, каких средств у предприятия больше – заемных или собственных. Чем больше коэффициент превышает единицу, тем сильнее зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень зависимости определяется условиями работы каждого предприятия и скоростью оборота оборотных средств. При высокой оборачиваемости оборотных активов рассматриваемый коэффициент может превышать единицу.

3. Коэффициент покрытия инвестиций характеризует долю собственных источников средств и долгосрочных обязательств в общей сумме капитала предприятия. Считается критическим снижение показателя до 0,75.

Приведем пример расчета коэффициентов финансовой устойчивости.

Исходные данные:

Источники собственных средств (итого по разделу III баланса) – 56200 млн. руб.

Доходы и расходы (итого по разделу IV баланса) – 200 млн. руб.

Сумма краткосрочных и долгосрочных обязательств (итого по разделу V баланса) – 21300 млн. руб.

Долгосрочные обязательства – 11400 млн. руб.

Сумма собственных и заемных источников предприятия (итого баланса предприятия) – 77700 млн. руб.

Таблица 8

**Расчет коэффициентов финансовой устойчивости  
предприятия**

Показатель	Расчет
------------	--------

Коэффициент автономии	$K_a = \frac{56200 + 200}{77700} = 0,73$
Коэффициент соотношения источников заемных и собственных средств	$K_c = \frac{21300}{56200 + 200} = 0,38$
Коэффициент покрытия инвестиций	$K_n = \frac{56200 + 200 + 11400}{77700} = 0,87$

Расчет показывает, что коэффициенты финансовой устойчивости, характеризующие соотношение собственных и заемных средств предприятия, соответствуют рекомендуемым значениям.

Вторая группа коэффициентов финансовой устойчивости характеризует состояние оборотных средств. К ним относятся: коэффициент обеспеченности текущих активов собственными оборотными средствами, коэффициент обеспеченности материально-производственных запасов собственными оборотными средствами, коэффициент покрытия материально-производственных запасов, коэффициент маневренности собственных оборотных средств и др.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами характеризует наличие у предприятия собственных оборотных средств, необходимых для его финансовой устойчивости. Определяется как отношение разности источников собственных средств, доходов и расходов и фактической стоимости внеоборотных активов к фактической стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных средств. Нормативное значение для промышленных предприятий 0,3 [43,44].

Доля собственных оборотных средств в покрытии запасов характеризует ту часть стоимости запасов, которая покрывается собственными оборотными средствами. Традиционно имеет большое значение в анализе финансового состояния предприятий торговли; рекомендуемая нижняя граница показателя в этом случае 0,5%.

Коэффициент покрытия запасов рассчитывается соотношением величины источников покрытия запасов к сумме запасов. Если значение этого показателя меньше единицы, то текущее финансовое состояние предприятия рассматривается как неустойчивое.

Коэффициент маневренности собственного капитала показывает, какая часть источников собственных средств используется для финансирования текущей деятельности, т. е. вложена в оборотные средства, а какая часть капитализирована.

Значение этого показателя может варьировать в зависимости от структуры капитала и отраслевой принадлежности предприятия.

Маневренность функционирующего капитала характеризует ту часть собственных оборотных средств, которая находится в форме денежных средств, т. е. средств, имеющих абсолютную ликвидность. Для нормально функционирующего предприятия этот показатель обычно меняется в пределах от 0 до 1. При прочих равных условиях рост показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция. Приемлемое ориентировочное значение показателя устанавливается предприятием самостоятельно и зависит от того, насколько высока его ежедневная потребность в свободных денежных ресурсах.

Третья группа коэффициентов финансовой устойчивости определяет состояние основных средств: индекс постоянного актива, коэффициент реальной стоимости имущества, коэффициент накопления амортизации, коэффициент соотношения текущих активов и недвижимости и др.[19].

Рассмотренные показатели зависят от многих факторов: отраслевой принадлежности предприятия, принципов кредитования, сложившейся структуры источников средств, оборачиваемости оборотных средств, экономического рейтинга предприятия и др. Поэтому приемлемость значений этих коэффициентов, оценка их динамики и направлений изменения могут быть установлены только в результате сопоставления по группам.

**3.3.3. Анализ и оценка результативности финансово-хозяйственной деятельности. Оценка деловой активности** направлена на анализ эффективности текущей основной производственной деятельности.

На качественном уровне эта оценка может быть получена в результате сравнения деятельности данного предприятия и родственных по сфере приложения капитала предприятий. Качественными критериями такой оценки являются: широта рынков сбыта продукции; наличие продукции, поставляемой на экспорт; деловая репутация предприятия и др.

Количественная оценка делается по двум направлениям:

- 1) степень выполнения плана по основным показателям, обеспечение заданных темпов их роста;
- 2) уровень эффективности использования ресурсов предприятия.

Для реализации первого направления анализа целесообразно учитывать сравнительную динамику основных показателей. В частности, оптимально следующее их соотношение:

$$T_{п} > T_{р} > T_{ак} > 100\%,$$

где  $T_{п}$ ,  $T_{р}$ ,  $T_{ак}$  – соответственно темп изменения прибыли, реализации, авансированного капитала.

Эта зависимость означает, что: а) экономический потенциал предприятия возрастает; б) объем реализации возрастает более высокими темпами по сравнению с увеличением экономического потенциала, т. е. ресурсы предприятия используются более эффективно;

в) прибыль возрастает опережающими темпами, что свидетельствует об относительном снижении издержек производства и обращения.

Однако возможны и отклонения от этой идеальной зависимости, причем не всегда их следует рассматривать как негативные, например в случае освоения новых направлений вложения капитала, реконструкции и модернизации действующих производств. Эта деятельность всегда сопряжена со значительными расходами финансовых ресурсов, которые по большей части не дают быстрой выгоды, но в перспективе могут полностью окупиться.

Для реализации второго направления могут быть рассчитаны различные показатели, характеризующие эффективность использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов. Основные из них – оборачиваемость активов, фондоотдача, производительность труда, продолжительность операционного цикла, оборачиваемость авансированного капитала.

Финансовое положение предприятия непосредственно зависит от того, насколько быстро средства, вложенные в активы, превращаются в реальные деньги.

Обобщенной характеристикой продолжительности «омертвления» финансовых ресурсов в текущих активах является показатель продолжительности операционного цикла, который показывает, сколько дней в среднем проходит с момента вложения денежных средств в текущую производственную деятельность до момента возврата их в виде выручки на расчетный счет. Этот показатель в значительной степени зависит от характера производственной деятельности; его снижение – одна из основных внутрихозяйственных задач предприятия.

Дадим экономическую интерпретацию показателей

оборачиваемости активов. Эффективность использования активов характеризуется скоростью их оборачиваемости, которая может оцениваться следующими показателями:

1) количество оборотов, которое совершают за анализируемый период активы предприятия или их составляющие;

2) период оборота, т. е. продолжительность одного оборота этих активов в днях (средний срок, за который активы делают один оборот).

Скорость оборота средств (скорость превращения их в денежную форму) оказывает непосредственное влияние на платежеспособность предприятия.

При анализе оборачиваемости активов наиболее распространены следующие коэффициенты:

1. Коэффициент оборачиваемости активов (или коэффициент капиталоотдачи) характеризует эффективность использования предприятием всех имеющихся ресурсов, показывает, сколько раз за анализируемый период совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующую прибыль, или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов:

$$K_{o.a} = \text{Выручка от реализации} / \text{Среднегодовая стоимость активов.}$$

Показатель варьирует в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия. Рост коэффициента оборачиваемости свидетельствует о более эффективном использовании оборотных средств. Показатель следует рассматривать только с качественными характеристиками предприятия: значительная оборачиваемость активов может наблюдаться не только в силу эффективного использования активов, но и в связи с отсутствием вложений на развитие производственных мощностей.

2. Коэффициент оборачиваемости текущих активов:

$$K_{o.t.a} = \text{Выручка от реализации} / \text{Среднегодовая стоимость текущих активов.}$$

3. Коэффициент оборачиваемости запасов:

$$K_{o.z} = \text{Себестоимость реализованной продукции} / \text{Среднегодовая стоимость материально-производственных запасов.}$$

Поскольку производственные запасы учитываются по стоимости их приобретения, то для расчета коэффициента оборачиваемости запасов используется не выручка от реализации, а себестоимость реализованной продукции. Чем выше оборачиваемость

запасов, тем более ликвидную структуру имеют оборотные средства и тем устойчивее финансовое состояние предприятия.

При анализе оборачиваемости оборотных средств особое внимание должно уделяться производственным запасам и дебиторской задолженности. Чем меньше «омертвляются» финансовые ресурсы в этих активах, тем более эффективно они используются, быстрее оборачиваются, приносят предприятию все новые и новые прибыли.

4. Продолжительность оборота в днях (период оборота):

$$P_o = \frac{\text{Длительность анализируемого периода (360, 90, 30 дней)}}{\text{Коэффициент оборачиваемости активов}}$$

Чем скорее оборотные средства оборачиваются в процессе функционирования предприятия, тем меньше их потребуется при данном объеме производства. Оборачиваемость оборотных активов конкретного предприятия целесообразно сравнить со среднеотраслевой.

Если анализ оборотных активов выявит увеличение продолжительности оборота по сравнению с прошлым годом, то целесообразно рассчитать, какие дополнительные средства потребуются для продолжения производственно-хозяйственной деятельности (на уровне прошлого года). Расчет дополнительно привлеченных средств осуществляется по формуле

$$\text{Привлечение средств в оборот} = \left( \frac{\text{Выручка от реализации}}{360} \right) \cdot (\text{Период оборота отчетного года} - \text{Период оборота прошлого года}).$$

Приведем пример расчета показателей оборачиваемости активов.

Исходные данные:

Выручка от реализации продукции – 4150 млн. руб. (в 2003 г.); 4202 млн. руб. (в 2004 г.).

Средние остатки всех оборотных средств – 1082 млн. руб. (в 2003 г.); 1725 млн. руб. (в 2004 г.).

Средние остатки запасов – 251 млн. руб. (в 2003 г.); 360 млн. руб. (в 2004 г.).

Себестоимость реализованной продукции – 2690 млн. руб. (в 2003 г.); 2730 млн. руб. (в 2004 г.).

Таблица 9

### Показатели оборачиваемости оборотных средств предприятия

Показатель	Расчет	Измене
------------	--------	--------

	2003 г.	2004 г.	ния
Коэффициент оборачиваемости активов	$K_{o.a} = \frac{4150}{1082} = 3,84$	$K_{o.a} = \frac{4202}{1725} = 2,44$	-1,40
Оборачиваемость всех оборотных средств, дней	$\Pi_{o.a} = \frac{360}{3,84} = 94$	$\Pi_{o.a} = \frac{360}{2,44} = 148$	+54
Коэффициент оборачиваемости запасов:	$K_{o.з} = \frac{2690}{251} = 10,72$	$K_{o.з} = \frac{2730}{360} = 7,58$	-3,14
Оборачиваемость запасов, дней	$\Pi_{o.з} = \frac{360}{10,72} = 34$	$\Pi_{o.з} = \frac{360}{7,58} = 47$	+13

Расчет показал, что оборачиваемость оборотных средств предприятия в 2004 г. замедлилась по сравнению с 2003 г. Общая оборачиваемость сократилась на 54 дня, в том числе оборачиваемость запасов уменьшилась на 13 дней. Это отрицательно сказывается на деятельности предприятия, и поэтому необходимо разработать соответствующие мероприятия по ускорению оборачиваемости активов.

Показатели эффективности использования отдельных видов ресурсов обобщаются в показателях оборота собственного капитала и оборачиваемости основного капитала, характеризующих соответственно отдачу вложенных в предприятие: а) средств собственника; б) всех средств, включая привлеченные. Различие между этими коэффициентами обусловлено степенью привлечения заемных средств для финансирования производственной деятельности.

К обобщающим показателям оценки эффективности использования ресурсов предприятия и динамичности его развития относятся показатель ресурсоотдачи и коэффициент устойчивости экономического роста.

Ресурсоотдача (коэффициент оборачиваемости авансированного капитала) характеризует объем реализованной продукции, приходящейся на рубль средств, вложенных в деятельность предприятия. Рост показателя в динамике рассматривается как благоприятная тенденция.

Коэффициент устойчивости экономического роста показывает, какими в среднем темпами может развиваться предприятие в дальнейшем, не меняя уже сложившееся соотношение между различными источниками финансирования, фондоотдачей, рентабельностью производства, дивидендной политикой. С помощью коэффициента устойчивости роста ( $K_{y.p}$ ) определяются возможности предприятия по расширению основной деятельности за счет реинвестирования собственных средств; показатель вычисляется по формуле

$$K_{y.p} = (\text{ЧП} - \text{Д}) / \text{ИСС} = \text{РП} / \text{ИСС},$$

где ЧП – чистая прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия; Д – дивиденды, выплачиваемые акционерам; ИСС – источники собственных средств; РП – прибыль, направленная на развитие производства (реинвестированная прибыль).

Коэффициент устойчивости экономического роста показывает, какими темпами в среднем увеличивается экономический потенциал предприятия.

**Оценка рентабельности.** Обобщающим показателем меры эффективности использования средств предприятия является коэффициент прибыльности (доходности), представляющий собой отношение прибыли к капиталу, инвестированному для получения этой прибыли:

$$K_{\pi} = \text{Прибыль} / \text{Инвестиции}.$$

Для расчета коэффициентов прибыльности могут использоваться показатели прибыли: балансовой, чистой, от реализации продукции (работ, услуг). В качестве инвестиций в расчетах используются как активы, так и пассивы (берутся средние показатели инвестиций, рассчитанные по методу средней хронологической). Наиболее часто используются коэффициенты прибыльности: общих активов (капитала), оборотных активов, прибыльность собственного капитала, прибыльность реализации. Коэффициент прибыльности используется аналитиками как показатель эффективности управления предприятием.

К основным показателям этого блока, используемым в странах с рыночной экономикой для характеристики рентабельности вложений в деятельность того или иного вида, относятся *рентабельность авансированного капитала* и *рентабельность собственного капитала*. Экономическая интерпретация этих показателей очевидна:



сколько рублей прибыли приходится на один рубль авансированного (собственного) капитала.

Показатели рентабельности определяют относительную доходность и измеряются в процентах к затратам средств и имущества [44, 49].

1. Рентабельность собственного капитала:

$R_{с.к} = (\text{Чистая прибыль} / \text{Средняя величина источников собственных средств}) \cdot 100\%$ .

2. Рентабельность активов:

$R_a = (\text{Чистая прибыль} / \text{Средняя величина совокупных активов}) \times 100\%$ .

3. Рентабельность реализации:

$R_p = (\text{Прибыль от реализации продукции} / \text{Выручка от реализации продукции}) \cdot 100\%$ .

4. Рентабельность продукции:

$R_{прод} = (\text{Прибыль от реализации продукции} / \text{Себестоимость продукции}) \cdot 100\%$ .

5. Рентабельность производства:

$R_{пр} = (\text{Балансовая прибыль} / (\text{Средняя величина основных производственных фондов} + \text{Средняя величина нормируемых оборотных средств})) \cdot 100\%$ .

Пример расчета показателей рентабельности приведен в табл. 10.

**Оценка положения на рынке ценных бумаг.** Данный вид анализа выполняется в компаниях, зарегистрированных на фондовых биржах и котирующих там свои ценные бумаги. Анализ не может быть выполнен непосредственно по данным финансовой отчетности – нужна дополнительная информация. Выделим следующие показатели.

*Доход на акцию* представляет собой отношение чистой прибыли, уменьшенной на величину дивидендов по привилегированным акциям, к общему числу обыкновенных акций. Именно этот показатель в значительной степени влияет на рыночную цену акций. Основной его недостаток в аналитическом плане – пространственная несопоставимость ввиду неодинаковой рыночной стоимости акций различных компаний.

Таблица 10

**Расчет показателей рентабельности, %**

Показатель	Расчет		Изменен ия
	2003 г.	2004 г.	

Рентабельность собственного капитала	$(1132 / 14\,500) \times 100 = 7,8$	$(2430 / 15\,400) \times 100 = 15,8$	+8,0
Рентабельность активов	$(1132 / 18\,000) \times 100 = 6,3$	$(2430 / 20\,000) \times 100 = 12,2$	+5,9
Рентабельность реализации	$(2397 / 18\,592) \times 100 = 12,9$	$(5128 / 26\,047) \times 100 = 19,7$	+6,8
Рентабельность продукции	$(2397 / 15\,708) \times 100 = 15,2$	$(5128 / 20\,087) \times 100 = 25,5$	+10,3
Рентабельность производства	$1808 / (12\,100 + 1290) \times 100 = 13,5$	$4675 / (14\,500 + 1950) \times 100 = 28,4$	+14,9

*Реальная стоимость акции* может рассматриваться как стоимость будущих денежных поступлений по ней, которые состоят из суммы ежегодно ожидаемых дивидендов и цены, по которой инвестор предполагает продать эту акцию в будущем. Это можно выразить следующей формулой [7]: 
$$P = \sum_{t=1}^T \frac{D}{(1+n)^t} + \frac{P'}{(1+n)^T},$$

где  $P$  – рыночная цена акции в текущем году (сразу после получения по ней дивидендов), руб.;

$D$  – дивиденды, которые инвестор рассчитывает получить по акции в году  $t$ , руб.;

$n$  – минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, в долях единицы;

$t$  – номер года, ед.;

$T$  – общее число лет, ед.;

$P'$  – рыночная цена акции в году  $T$ , руб.

*Ценность акции* рассчитывается как частное от деления рыночной цены акции на доход на акцию. Этот показатель служит индикатором спроса на акции данной компании, поскольку показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент на один рубль прибыли на акцию. Относительно высокий рост этого показателя в динамике указывает на то, что инвесторы ожидают более быстрого роста прибыли данной фирмы по сравнению с другими. Этот показатель уже можно использовать в пространственных (межхозяйственных) сопоставлениях. Компаниям, имеющим относительно высокое значение коэффициента устойчивости экономического роста, характерно, как правило, и высокое значение показателя «ценность акции».

*Дивидендная доходность акции* выражается отношением дивиденда, выплачиваемого на акции, к ее рыночной цене. В

компаниях, расширяющих свою деятельность путем капитализации большей части прибыли, значение этого показателя относительно невелико. Дивидендная доходность акции характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции фирмы. Это прямой эффект. Есть еще и косвенный (доход или убыток), выражающийся в изменении рыночной цены акций данной компании.

*Дивидендный выход* рассчитывается путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, на доход на акцию. Наиболее наглядное толкование этого показателя – доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов. Значение коэффициента зависит от инвестиционной политики фирмы. С этим показателем тесно связан коэффициент реинвестирования прибыли, характеризующий ее долю, направленную на развитие производственной деятельности. Сумма значений показателя дивидендного выхода и коэффициента реинвестирования прибыли равна единице.

*Коэффициент котировки акции* рассчитывается отношением рыночной цены акции к ее учетной (книжной) цене. Книжная цена характеризует долю собственного капитала, приходящегося на одну акцию. Она складывается из номинальной стоимости (т. е. Стоимости, проставленной на бланке акции, по которой она учтена в акционерном капитале), доли эмиссионной прибыли (накопленной разницы между рыночной ценой акций в момент их продажи и их номинальной стоимостью) и доли накопленной и вложенной в развитие фирмы прибыли. Значение коэффициента котировки больше единицы означает, что потенциальные акционеры, приобретая акцию, готовы дать за нее цену, превышающую бухгалтерскую оценку реального капитала, приходящегося на акцию на данный момент [13].

#### **3.3.4. Анализ уровня самофинансирования.**

Самофинансирование означает финансирование предприятия за счет собственных источников, в первую очередь прибыли и амортизационных отчислений. Процесс самофинансирования предполагает повышение роли прибыли и амортизационных отчислений в обеспечении хозяйствующих субъектов денежным капиталом за счет внутренних источников накопления. Однако хозяйствующий субъект не всегда может полностью обеспечить себя собственными финансовыми ресурсами, поэтому широко использует заемные и привлеченные денежные средства как элемент, дополняющий самофинансирование. Принцип самофинансирования реализуется не только на стремлении накопления собственных

денежных источников, но и на рациональной организации производственного процесса, постоянном обновлении основных фондов, гибком реагировании на потребности рынка. Именно сочетание этих методов в хозяйственном механизме позволяет создать благоприятные условия для самофинансирования, т. е. предприятие может выделять больше собственных денежных средств на финансирование своих текущих и инвестиционных потребностей.

Уровень самофинансирования оценивается с помощью следующих коэффициентов [7].

1. Коэффициент финансовой устойчивости ( $K_1$ ) – это соотношение собственных и заемных средств:

$$K_1 = C / (З + КП),$$

где  $C$  – собственные средства, руб.;

$З$  – заемные средства, руб.;

$КП$  – кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, руб.

Чем выше величина данного коэффициента, тем устойчивее финансовое положение хозяйствующего субъекта.

Источниками образования собственных средств являются уставный фонд, отчисления от прибыли (в фонды накопления, потребления, резервный), целевое финансирование, нераспределенная прибыль.

2. Коэффициент самофинансирования ( $K_2$ ):

$$K_2 = (П + А) / (З + КП),$$

где  $П$  – прибыль, направляемая в фонд накопления, руб.;

$А$  – амортизационные отчисления, руб.;

$З$  – заемные средства, руб.;

$КП$  – кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, руб.

Данный коэффициент показывает, во сколько раз собственные источники финансовых ресурсов, направляемые на развитие предприятия, превышают заемные и привлеченные средства.

Поскольку величина  $П+А$  представляет собой собственные средства, направленные на финансирование расширенного воспроизводства, то данный коэффициент показывает, во сколько раз они превышают заемные средства, привлекаемые для этих целей.

Коэффициент самофинансирования характеризует определенный запас финансовой прочности хозяйствующего субъекта. Чем больше величина данного коэффициента, тем выше уровень самофинансирования. Одновременно коэффициент самофинансирования является индикатором вовлечения в хозяйственный процесс заемных, привлеченных средств. Это

позволяет хозяйствующему субъекту реагировать на негативные изменения в соотношении внутренних и внешних источников финансовых ресурсов. При снижении коэффициента самофинансирования хозяйствующий субъект осуществляет необходимую переориентацию своей производственной, торговой, технической, финансовой, организационно-управленческой политики.

3. Коэффициент устойчивости процесса самофинансирования ( $K_3$ ):

$$K_3 = (\Pi + A) / C,$$

где  $\Pi$  – прибыль, направляемая в фонд накопления, руб.;

$A$  – амортизационные отчисления, руб.;

$C$  – собственные средства, руб.

Коэффициент устойчивости процесса самофинансирования показывает долю собственных средств, направляемых на финансирование расширенного воспроизводства. Чем выше величина данного коэффициента, тем устойчивее процесс самофинансирования в хозяйствующем субъекте, тем эффективнее используется этот метод рыночной экономики.

4. Рентабельность процесса самофинансирования ( $P$ ):

$$P = (A + \text{ЧП}) \times 100 / C,$$

где  $A$  – амортизационные отчисления, руб.;

ЧП – чистая прибыль, руб.;

$C$  – собственные средства, руб.

Рентабельность процесса самофинансирования есть не что иное, как рентабельность использования собственных средств. Уровень рентабельности процесса самофинансирования показывает величину совокупного чистого дохода, получаемого с одного рубля вложения собственных финансовых средств, которая затем может быть использована на самофинансирование [7].

Алгоритм расчета основных финансовых показателей представлен в прил. 2.

### **3.4. Взаимосвязь финансовой диагностики предприятия и управленческих решений**

По сущности понятие «финансовая диагностика» адекватно понятию «анализ финансового состояния». При проведении финансовой диагностики следует учитывать ряд положений, влияющих на эффективность принимаемых в последствии финансовых решений.

В диагностике ФСП предприятия существуют два основных объекта анализа: 1) результаты деятельности предприятия за период и его состояние на текущий момент времени; 2) основные бизнес-процессы предприятия. Анализировать следует не только бизнес-процессы, обеспечивающие «финансовую функцию» предприятия, но и все основные бизнес-процессы, связанные с его деятельностью.

Нельзя ограничить инструментарий диагностики расчетом только финансовых показателей. Они являются по своей сути замыкающими и должны появляться на конечной стадии диагностики.

Представляется целесообразным основываться при анализе на принципе разумной достаточности использования методов и показателей финансового анализа. Его суть: использовать только те показатели, которые являются информационной основой для принятия управленческих решений.

Следующее положение финансовой диагностики можно сформулировать как принцип сравнимости. Его суть состоит в том, что сами по себе финансовые показатели являются бесполезными для принятия решения, если менеджер не сопоставляет их с каким-то другими данными, имеющими отношение к объекту диагностики. Существует два вида показателей для сопоставления: показатели данного предприятия за предшествующие периоды времени; аналогичные показатели других предприятий, принадлежащих той же отрасли (обычно предприятий-конкурентов).

Рассчитанные финансовые показатели сравнивают с нормативными. Если же таковые отсутствуют, то используют средние по отрасли значения финансовых показателей. Такой подход традиционно применяется в мировой практике. Эти значения оцениваются каждый год на основании фактических результатов деятельности предприятий с учетом отраслевой принадлежности и масштаба деятельности.

Авторы методик по финансовому анализу предлагают различные классификации финансовых коэффициентов. При их использовании важно не упустить ключевые показатели и дать им правильную интерпретацию.

Целесообразно упорядочить финансовые показатели по признаку операционной деятельности с учетом рыночной ориентации предприятия. Основным показателем результативности предприятия признан показатель прибыльности собственного капитала. Следовательно, на первое место ставится интерес собственника.

Данный показатель обеспечивается, главным образом, двумя факторами: прибыльностью продаж и оборачиваемостью активов. Большую отдачу от использования вложенных средств можно обеспечить высокой «маржей продаж» и/или быстрой оборачиваемостью оборотных средств. Отдачу от использования вложенных собственником средств можно увеличить за счет использования долгосрочных заемных ресурсов. Эту часть деятельности компании характеризует группа показателей структуры капитала.

В том случае, когда предприятие является акционерным обществом открытого типа и существует развитый фондовый рынок, имеет смысл анализировать положение предприятия на рынке ценных бумаг.

Вопрос о временном аспекте диагностики (когда и в каком объеме ее производить) может быть решен на основании принципа временной согласованности финансовой диагностики, т. е. анализ ФСП предприятия должен производиться согласно определенной установленной периодичности. Наиболее привлекательным с практической точки зрения представляется регламент диагностики, при котором:

- один раз в году (в период подготовки годового отчета) производится фундаментальная диагностика, предполагающая использование всего диагностического инструментария;

- ежемесячно производится оценка ограниченного количество показателей по результатам текущего месяца (обычно это делается в первых числах последующего месяца).

Последняя процедура носит название финансового мониторинга деятельности предприятия. В процессе мониторинга осуществляется контроль показателей, которые характеризуют оперативные результаты деятельности. Так, в состав показателей мониторинга не имеет смысл вводить прибыльность активов или собственного капитала. Данный показатель является интегральным, он формируется в течение всего года. В то же время в состав показателей мониторинга следует обязательно включить коэффициент валовой прибыльности (отношение валовой прибыли к выручке). Эту характеристику следует наблюдать как можно чаще, чтобы вовремя обнаружить негативную тенденцию ухудшения операционной эффективности предприятия.

Когда финансовый анализ выполнен в планируемом объеме, необходимо сделать лаконичные и конструктивные выводы,

направленные на поиск путей улучшения деятельности компании. В качестве представления выводов можно рекомендовать формат SWOT-анализа.

Все множество факторов деятельности компании группируется по четырем областям:

S (Strengths) – сильные стороны деятельности предприятия;

W (Weaknesses) – слабые стороны деятельности предприятия;

O (Opportunities) – возможности предприятия, позволяющие ему улучшить свое положение;

T (Threats) – угрозы (опасности), с которыми может столкнуться предприятие на пути улучшения своей деятельности.

В рамках каждой группы необходимо сформулировать несколько (не более десяти) лаконичных утверждений – выводов по результатам диагностики. Эти утверждения должны быть связаны с какими-либо показателями или свойствами предприятия. Например, «за текущий период ухудшились показатели оборачиваемости, о чем свидетельствует увеличение продолжительности финансового цикла». Важно различать сферы ответственности отмеченных выше групп. Первые две буквы – S и W – «отвечают» за текущее состояние предприятия, в то время как две другие – O и T – связаны с прогнозом состояния предприятия на ближайшую перспективу.

Прагматическая целесообразность SWOT-анализа заключается в том, что он делает попытку конструктивного улучшения результативности деятельности предприятия. Опираясь на эти базовые позиции SWOT-анализа менеджмент предприятия должен сформулировать рекомендации по основным направлениям улучшения деятельности. Только тогда процесс диагностики можно считать законченным.

Таким образом, основные положения финансовой диагностики следующие:

1. Содержание диагностики составляют: а) анализ результатов деятельности предприятия и б) анализ основных бизнес-процессов предприятия.

2. Финансовые показатели должны анализироваться в комплексе с другими показателями.

3. Принцип разумной достаточности: для целей диагностики следует использовать только те показатели, которые являются информационной основой для принятия управленческих решений.

4. Принцип сравнимости: финансовые показатели являются



бесполезными для принятия решения, если менеджер не сопоставляет их с какими-то другими данными, имеющими отношение к объекту диагностики.

5. Принцип временной согласованности: финансовая диагностика должна производиться в соответствии с конкретным временным регламентом, например раз в году производится крупномасштабная диагностика, а раз в месяц осуществляется мониторинг выборочных финансовых показателей.

6. Диагностика должна оканчиваться лаконичным представлением основных выводов, например в виде SWOT-анализа.

Сформулированные выше требования имеют практическую значимость. Им должен следовать любой финансовый аналитик, в противном случае результаты диагностики будут бесполезными с точки зрения последующих управленческих решений, направленных на улучшение деятельности предприятия.

## **Глава 4. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **4.1. Понятие финансовых ресурсов и кругооборота капитала**

*Финансовые ресурсы* в широком смысле понятия представляют собой совокупность денежных средств, создающихся в результате деятельности хозяйствующих субъектов и отдельных физических лиц. В экономической системе общества они выступают в качестве материальных носителей финансовых отношений и функционируют на всех уровнях управления.

Процесс формирования и распределения финансовых ресурсов можно дифференцировать на три последовательных этапа:

1) непосредственное создание финансовых ресурсов юридическими и физическими лицами в процессе их производственно-хозяйственной и трудовой деятельности;

2) первичное распределение финансовых ресурсов между их непосредственными создателями и государством. Объектами распределения выступают прибыль от реализации, иные результаты деятельности юридических лиц, доходы физических лиц. Инструментом распределения служит налоговая система;

3) перераспределение финансовых ресурсов на государственном уровне. На этом этапе мобилизованные финансовые ресурсы централизованно распределяются государством через бюджеты и целевые внебюджетные фонды различных уровней.

*Финансовые ресурсы предприятия* – это денежные средства, имеющиеся в его распоряжении. Финансовые ресурсы направляются на развитие производства, производственно-торгового процесса, содержание и развитие объектов непромышленной сферы, потребление, а также могут оставаться в резерве.

«Финансовые ресурсы предприятия – это совокупность собственных денежных доходов и поступлений извне, предназначенных для выполнения финансовых обязательств»

предприятия, финансирования текущих затрат и затрат, связанных с развитием производства» [25, с. 11].

Они используются предприятием в процессе производственной, инвестиционной и финансовой деятельности; находятся в постоянном движении и пребывают в денежной форме лишь в виде остатков денежных средств на расчетном счете в коммерческом банке и в кассе предприятия.

Предприятие, заботясь о своей финансовой устойчивости и стабильном месте в рыночном хозяйстве, распределяет свои финансовые ресурсы по видам деятельности и во времени. Углубление этих процессов приводит к усложнению финансовой работы, использованию в практике специальных финансовых инструментов.

Финансовые ресурсы, предназначенные для развития производственного процесса, представляют собой капитал в его денежной форме. *Капитал* – это часть финансовых ресурсов, вложенных в производство и приносящих доход по завершении оборота; это деньги, пущенные в оборот и приносящие доходы от этого оборота. Другими словами, капитал выступает как превращенная форма финансовых ресурсов. Процесс оборота капитала включает четыре фазы: 1) привлечение капитала, т. е. финансирование; 2) вложение капитала, или инвестирование; 3) возвращение капитала, получение определенных финансовых результатов (прибыли или убытка), т. е. деинвестирование; 4) распределение и использование финансовых ресурсов, или дефинансирование [10, с. 36].

Финансирование означает привлечение капитала в виде денег, материальных ценностей или прав с целью обеспечения непрерывности кругооборота капитала, простого и расширенного воспроизводства.

Предприятие может иметь разные формы финансирования. В зависимости от цели выделяют финансирование первичное (или учредительное), текущее и с целью расширения производства. В зависимости от источника средств различают внешнее (поступление средств со стороны) и внутреннее (за счет средств самого предприятия) финансирование.

## **4.2. Источники финансовых ресурсов**

Финансовые ресурсы образуются за счет целого ряда источников: прибыли; амортизационных отчислений; кредиторской задолженности, постоянно находящейся в распоряжении предприятия; средств, полученных от продажи ценных бумаг; взносов членов трудового коллектива, других юридических и физических лиц; кредитов, займов и других поступлений денежных средств.

Финансовые ресурсы *по источникам образования* подразделяются на собственные (внутренние) и привлеченные на разных условиях (внешние), мобилизуемые на финансовом рынке и поступающие в порядке перераспределения.

*Собственные финансовые ресурсы* включают в себя доходы, прибыль от основной деятельности, прибыль от прочей деятельности, выручку от реализации выбывшего имущества (за минусом расходов по его реализации), амортизационные отчисления.

Прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты налогов, распределяется решением руководящих органов на цели накопления и потребления. Прибыль, направляемая на накопление, используется на развитие производства и способствует росту имущества предприятия. Прибыль, направляемая на потребление, используется для решения социальных задач.

Амортизационные отчисления представляют собой денежное выражение стоимости износа основных производственных фондов и нематериальных активов. Они имеют двойственный характер, так как включаются в себестоимость продукции и в составе выручки от реализации поступают на расчетный счет предприятия, становясь внутренним источником финансирования как простого, так и расширенного воспроизводства.

*Привлеченные, или внешние, источники формирования финансовых ресурсов* можно разделить на собственные, заемные, поступающие в порядке перераспределения и бюджетные ассигнования. Это деление обусловлено формой вложения капитала. Если внешние инвесторы вкладывают денежные средства в качестве предпринимательского капитала, то результатом такого вложения является образование привлеченных собственных финансовых ресурсов. Предпринимательский капитал представляет собой капитал, вложенный в уставный капитал другого предприятия в целях извлечения прибыли или участия в управлении предприятием [25].

Ссудный капитал передается предприятию во временное пользование на условиях платности и возвратности в виде: кредитов

банков, выданных на разные сроки; средств других предприятий в виде векселей, облигационных займов.

*Средства, мобилизуемые на финансовом рынке*, включают средства от продажи собственных акций и облигаций, а также других видов ценных бумаг.

*Средства, поступающие в порядке перераспределения*, состоят из страхового возмещения по наступившим рискам; финансовых ресурсов, поступающих от концернов, ассоциаций, головных компаний, дивидендов и процентов по ценным бумагам других эмитентов, бюджетных субсидий.

Бюджетные ассигнования могут использоваться как на безвозвратной, так и на возвратной основе. Как правило, они выделяются для финансирования государственных заказов, отдельных инвестиционных программ или в качестве краткосрочной государственной поддержки предприятий, производство продукции которых имеет общегосударственное значение.

*По форме права собственности* различают две группы источников финансовых ресурсов: собственные и заемные.

*Источники собственных средств* предприятия включают уставный, резервный, добавочный фонды, целевое финансирование, нераспределенную прибыль.

Уставный фонд (или уставный капитал) представляет собой сумму вкладов учредителей хозяйствующего субъекта для обеспечения его хозяйственной деятельности. Уставный фонд является первоначальной суммой собственного капитала. Минимальный размер уставного фонда хозяйствующих субъектов устанавливается законодательно (см. Положение о государственной регистрации и ликвидации субъектов хозяйствования, утв. Декретом Президента Республики Беларусь № 11 от 16.03.1999 г.). Изменение величины уставного капитала может производиться только в установленном законодательством порядке и отражается в уставе (учредительных документах) предприятия.

Резервный фонд – часть собственного капитала, зарезервированная предприятием и предназначенная для внутреннего страхования его деятельности. Состав и размер резервных фондов определяются учредительными документами. Источником их образования является чистая прибыль предприятия.

Добавочный фонд включает эмиссионный доход акционерного общества (суммы, полученные сверх номинальной стоимости

размещенных обществом акций за минусом издержек по их продаже), суммы переоценок статей баланса и прочие средства [45].

Целевые финансовые фонды (амортизационный, накопления, потребления и другие) формируются и используются в соответствии с порядком, оговоренным в учредительных документах предприятия.

*Заемные источники финансовых ресурсов* выступают в форме долгосрочных и краткосрочных обязательств предприятия.

*Долгосрочные финансовые обязательства* – это все виды привлеченного заемного капитала со сроком его использования более одного года. Среди них: долгосрочные кредиты банков и заемные средства; финансовая помощь, оказанная на возвратной основе; просроченная задолженность по полученным долгосрочным кредитам и займам.

*Краткосрочные финансовые обязательства* включают все формы привлеченного заемного капитала со сроком его использования до одного года. Это краткосрочные кредиты банков и заемные средства; краткосрочные кредиты и займы, не погашенные в срок; кредиторская задолженность по товарам, работам, выданным векселям, полученным авансам, расчетам с бюджетом и внебюджетными фондами, по оплате труда.

Кредиты предоставляются кредитоспособным юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям. Определяющими факторами при принятии решений о кредитовании являются эффективность бизнеса клиента, рентабельность финансируемого проекта. Кредиты в иностранной валюте выдаются юридическим лицам преимущественно на валютоокупаемые проекты. Лица других государств – нерезиденты, являющиеся иностранными инвесторами, могут получать кредиты на цели инвестиционной деятельности на территории Республики Беларусь, предусмотренные законодательством Республики Беларусь.

Например, АСБ «Беларусбанк» осуществляет:

1. Краткосрочное кредитование на цели, связанные с созданием и движением оборотных (текущих) активов на срок до 12 месяцев: с единовременной выдачей кредита или открытием кредитной линии, по специальному ссудному счету (торговых и снабженческо-сбытовых организаций, обеспечивающих наращивание собственных источников для покрытия оборотных активов), по единому счету в национальной валюте (юридических лиц с устойчивой платежеспособностью,

обеспечивающих покрытие свыше 90% оборотных активов собственными средствами).

2. Долгосрочное кредитование на цели, связанные с созданием и движением внеоборотных активов на срок до 6 лет. Основными направлениями инвестиционного кредитования являются проекты по модернизации и замене основного оборудования и совершенствованию технологических процессов, позволяющих достичь мировых стандартов по ресурсопотреблению, проекты производства импортозамещающей и экспортоориентированной продукции.

Документы, представляемые в банк для рассмотрения заявки на выдачу кредита: финансовая и бухгалтерская отчетность; документы, подтверждающие реальность кредитуемой сделки; документы по обеспечению кредитных обязательств; данные о поступлении и использовании валютных средств (при выдаче кредита в иностранной валюте); бизнес-план, включающий расчет экономической эффективности и окупаемости кредитуемого проекта (при инвестиционном кредитовании); нотариально заверенные учредительные документы и другие документы в зависимости от характера кредитуемого проекта.

### **4.3. Управление прибылью предприятия**

**4.3.1. Прибыль как экономическая категория. Состав балансовой прибыли предприятия.** *Прибыль* характеризует финансовые результаты производственно-хозяйственной деятельности предприятия, отражает ее эффективность. Это один из основных финансовых показателей плана и оценки деятельности предприятия.

В условиях рыночной экономики прибыль выступает в качестве основной цели и результирующего показателя финансово-хозяйственной деятельности предприятий любой формы собственности. Прибыль, как конечный финансовый результат деятельности предприятия, представляет собой разницу между общей суммой доходов и затратами на производство и реализацию продукции с учетом доходов и убытков от различных хозяйственных операций.

Каждое предприятие стремится получить наибольшую прибыль при наименьших затратах, при этом уделяя значительное внимание

экономному расходованию и эффективному использованию имеющихся средств.

Для большинства предприятий основной источник прибыли связан с его производственной и предпринимательской деятельностью, эффективность которых зависит от знания конъюнктуры рынка и умения адаптировать развитие производства к постоянно меняющейся конъюнктуре. Величина прибыли зависит от правильности выбора производственного профиля предприятия по выпуску продукции (выбор видов продукции, пользующихся стабильным или высоким спросом); от создания конкурентоспособных условий продажи своих товаров и оказания услуг (цена, сроки поставки, обслуживание покупателей, послепродажное обслуживание и т. д.); от объемов производства (чем больше объем производства, тем больше масса прибыли); от снижения издержек производства.

Кроме производственной и предпринимательской деятельности источником образования прибыли предприятия может быть его монопольное положение по выпуску той или иной продукции или уникальности продукта. Этот источник поддерживается за счет постоянного совершенствования технологии, обновления выпускаемой продукции, обеспечения ее конкурентоспособности.

На изменение прибыли влияют две группы *факторов*: внешние и внутренние. К внешним факторам относятся природные условия, транспортные условия, социально-экономические условия, уровень развития внешнеэкономических связей, цены на производственные ресурсы и др. Внутренними факторами изменения прибыли могут быть основные факторы (объем продаж, себестоимость продукции, структура продукции и затрат, цена продукции); неосновные факторы, связанные с нарушением хозяйственной дисциплины (например, нарушения условий труда и качества продукции), ведущие к штрафам и экономическим санкциям.

При выборе путей увеличения прибыли ориентируются в основном на внутренние факторы, влияющие на величину прибыли. Увеличение прибыли предприятия может быть достигнуто за счет увеличения объема выпуска продукции; улучшения качества продукции; продажи излишнего оборудования и другого имущества или сдачи его в аренду; снижения себестоимости продукции за счет более рационального использования материальных ресурсов, производственных мощностей и площадей, рабочей силы и рабочего



времени; диверсификации производства; расширения рынка продаж и т. д.

В финансовом менеджменте при рассмотрении вопросов управления прибылью предприятия используются следующие понятия: бухгалтерская прибыль, прибыль от реализации продукции, балансовая прибыль за отчетный период, валовая, налогооблагаемая, льготируемая, нераспределенная, чистая и экономическая прибыль предприятия.

*Бухгалтерская прибыль* – прибыль, рассчитанная в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета. Представляет собой разницу между выручкой от реализации и расходами за отчетный период, как правило, не совпадает с величиной налогооблагаемой прибыли [27].

Изучение всех аспектов, связанных с прибылью, привело к пониманию того, что прибыль, исчисленная в бухгалтерском учете, не отражает в полной мере действительного результата хозяйственной деятельности. Это способствовало разграничению понятий бухгалтерской и экономической прибыли. Первая – результат реализации товаров и услуг, вторая – результат «работы» капитала. Взаимосвязь между бухгалтерской и экономической прибылью можно выразить следующей формулой:

*Экономическая прибыль* = Бухгалтерская прибыль + Внереализационные изменения стоимости (оценки) активов в течение отчетного периода – Внереализационные изменения стоимости (оценки) активов в предыдущие (прошлые) отчетные периоды + Внереализационные изменения стоимости (оценки) активов в будущем (предстоящие) отчетные периоды [25].

*«Облагаемая налогом прибыль* исчисляется исходя из суммы прибыли от реализации товаров (работ, услуг), иных ценностей (включая основные средства, товарно-материальные ценности, нематериальные активы, ценные бумаги), имущественных прав и доходов от внереализационных операций, уменьшенных на сумму расходов по этим операциям» [69].

*Льготируемая прибыль* – облагаемая налогом прибыль, уменьшенная на сумму льгот.

Для промышленных предприятий большое значение имеет *прибыль от реализации продукции*, факторами роста которой являются: рост объема производства и реализации продукции; снижение себестоимости продукции; повышение производительности труда; улучшение качества и ассортиментного состава продукции;

повышение эффективности использования производственных фондов; внедрение инноваций, научно-технических разработок.

Рост прибыли от реализации связан, прежде всего, с увеличением объема реализованной продукции. Размер выручки от реализации продукции зависит от количества и качества произведенной и реализованной продукции, а также от уровня применяемых цен. Метод определения выручки устанавливается самим предприятием на длительный период и отражается в приказе предприятия об учетной политике.

Кроме производственной и коммерческой деятельности, предприятие может осуществлять инвестиционную и финансовую деятельность, результаты которых отражаются в показателе балансовой прибыли за отчетный период.

На величину *балансовой прибыли* влияют факторы, зависящие и не зависящие от деятельности предприятия, например: изменения государственных регулируемых цен на реализуемую продукцию; влияние природных, транспортных и технических условий на производство и реализацию продукции; изменения законодательства в области порядка формирования балансовой прибыли.

В состав балансовой прибыли за отчетный период включаются:

1) *прибыль от реализации продукции* (товаров, работ, услуг) – определяется вычитанием из суммы выручки от реализации (В) продукции, товаров, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и иных аналогичных обязательных платежей) себестоимости реализованных товаров, продукции, работ, услуг (С), управленческих расходов (У) и расходов на реализацию (Р):

$$\text{Пр} = \text{В} - \text{С} - \text{У} - \text{Р};$$

2) *прибыль от операционных доходов и расходов* (Доходы от операций с имуществом – Расходы от операций с имуществом + Доходы от финансовых операций – Расходы от финансовых операций + Прочие операционные доходы – Прочие операционные расходы);

3) *прибыль от внереализационных доходов и расходов* (Внереализационные доходы – Внереализационные расходы); результаты внереализационных операций определяются в соответствии с п. 56 Инструкции о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности. Эти результаты непосредственно не связаны с производством и реализацией продукции, в частности, это суммы полученных и уплаченных финансовых санкций (штрафы, пени, неустойки и др.),

непредвиденные поступления от списания долгов, потери от стихийных бедствий и др.

*Валовая прибыль* (доход) определяется как разница между выручкой от реализации и себестоимостью реализованных товаров, продукции, работ, услуг.

*Нераспределенная прибыль* определяется как разница между балансовой прибылью за отчетный период и налогами, сборами, платежами и расходами, производимыми из прибыли (налог на прибыль (доход), налог на недвижимость, транспортный сбор и др.).

Основные показатели прибыли отражаются в форме № 2 «Отчет о прибылях и убытках», предназначенной для промежуточной и годовой бухгалтерской отчетности. Следует отметить, что в форме № 2 балансовая прибыль показывается как «прибыль за отчетный период», поскольку в отчете о прибылях и убытках данные о доходах, расходах и финансовых результатах формируются нарастающим итогом с начала года до отчетной даты. Причем по строке 160 «Итого прибыль (убыток) за отчетный период» показывается прибыль организации с учетом нормирования отдельных видов расходов, включаемых в себестоимость продукции, работ, услуг, операционных и внереализационных расходов.

#### **4.3.2. Управление процессом формирования прибыли.**

Прибыль – сложная экономическая категория. Она получила новое содержание в условиях современного экономического развития страны, формирования реальной самостоятельности субъектов хозяйствования. Являясь главной движущей силой рыночной экономики, она обеспечивает интересы государства, собственников и персонала предприятия. Поэтому одной из актуальных задач современного этапа является овладение руководителями и финансовыми менеджерами современными методами эффективного управления формированием прибыли в процессе производственной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Основу формирования собственных внутренних финансовых ресурсов предприятия, направляемых на производственное развитие, составляет балансовая прибыль, которая характеризует один из важнейших результатов финансовой деятельности предприятия. Она представляет собой сумму следующих видов прибыли предприятия: прибыли от реализации продукции; прибыли от операционных

доходов и расходов; прибыли от внереализационных доходов и расходов.

Среди этих видов главная роль принадлежит прибыли от реализации продукции, на долю которой приходится в настоящее время 90–95 % общей суммы балансовой прибыли. На многих предприятиях она является единственным источником формирования балансовой прибыли. Поэтому управление формированием прибыли предприятия часто рассматривается как процесс формирования прибыли от реализации продукции.

Основной целью управления формированием прибыли предприятия является выявление основных факторов, определяющих ее конечный размер, и изыскание резервов дальнейшего увеличения ее суммы.

Механизм управления формированием прибыли от реализации строится с учетом тесной взаимосвязи этого показателя с объемом реализации продукции, доходов и издержек предприятия. Система этой взаимосвязи, получившая название «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли» (Cost-Volume-Profit-relationships; «CVP»), позволяет выделить роль отдельных факторов в формировании операционной прибыли и обеспечить эффективное управление этим процессом на предприятии [13, 33].

В процессе управления формированием прибыли от реализации на основе системы «CVP» предприятие находит ответы на следующие вопросы:

- какое влияние окажет на прибыль изменение цен на реализуемую продукцию, изменение переменных и постоянных затрат, объема реализации;
- какой объем реализации обеспечит достижение безубыточности;
- каковы оптимальные объем и структура выпуска;
- как изменение в структуре реализации повлияет на прибыль и минимальный безубыточный объем;
- какой «запас прочности» есть у предприятия;
- какой объем продаж позволит достичь запланированного объема прибыли;
- какую прибыль можно ожидать при данном уровне реализации;
- какой минимальный уровень цен на продукцию предприятия при заданном объеме выпуска позволит избежать убытков;
- как изменение в ассортименте реализуемой продукции повлияет на прибыль и минимальный безубыточный объем;

- производить ли товары и услуги самостоятельно или заказывать их на стороне;

- какова нижняя граница цены на реализуемую продукцию.

Ключевыми элементами анализа соотношения «затраты – объем–прибыль» выступают маржинальный доход, порог рентабельности (точка безубыточности), производственный левверидж и маржинальный запас прочности.

Маржинальный доход – это разница между выручкой предприятия от реализации продукции (работ, услуг) и суммой переменных затрат.

Порог рентабельности (точка безубыточности) – это показатель, характеризующий объем реализации продукции, при котором выручка предприятия от реализации продукции (работ, услуг) равна всем его совокупным затратам, т. е. это тот объем продаж, при котором предприятие не имеет ни прибыли, ни убытка.

Производственный левверидж – это механизм управления прибылью предприятия в зависимости от изменения объема реализации продукции (работ, услуг).

Маржинальный запас прочности – это процентное отклонение фактической выручки от реализации продукции (работ, услуг) от пороговой выручки (порога рентабельности).

Для проведения анализа безубыточности производства необходимым условием является деление затрат предприятия на постоянные и переменные. Как известно, постоянные затраты не зависят от объема производства, а переменные – изменяются с ростом (снижением) объема выпуска и продаж. Для расчета объема выручки, покрывающего постоянные и переменные затраты, производственные предприятия в своей практической деятельности используют такие показатели, как величина и норма маржинального дохода.

Величина маржинального дохода показывает вклад предприятия в покрытие постоянных затрат и получение прибыли.

Существует два способа определения величины маржинального дохода.

При первом способе из выручки предприятия за реализованную продукцию вычитают все переменные затраты, т. е. все прямые расходы и часть накладных расходов (общепроизводственные расходы), зависящих от объема производства и относящихся к категории переменных затрат.

При втором способе величина маржинального дохода определяется путем сложения постоянных затрат и прибыли предприятия.

Под средней величиной маржинального дохода понимают разницу между ценой продукции и средними переменными затратами. Средняя величина маржинального дохода отражает вклад единицы изделия в покрытие постоянных затрат и получение прибыли.

Нормой маржинального дохода называется доля величины маржинального дохода в выручке от реализации или (для отдельного изделия) доля средней величины маржинального дохода в цене товара.

Использование этих показателей помогает быстро решить некоторые задачи, например определить размер прибыли при различных объемах выпуска.

Анализ соотношения «затраты – объем – прибыль», как уже отмечалось выше, на практике называют анализом точки безубыточности, эту точку – «критической», «мертвой» или точкой «равновесия». Для вычисления точки безубыточности (порога рентабельности) используются три метода: графический, уравнений и маржинального дохода.

При *графическом* методе нахождение точки безубыточности (порога рентабельности) сводится к построению комплексного графика «затраты – объем – прибыль». Последовательность построения графика заключается в следующем:

- наносим на график линию постоянных затрат, для чего проводим прямую, параллельную оси абсцисс;

- выбираем какую-либо точку на оси абсцисс, т. е. задаем величину объема. Для нахождения точки безубыточности рассчитываем величину совокупных затрат (постоянных и переменных). Строим прямую на графике, отвечающую этому значению;

- вновь выбираем любую точку на оси абсцисс и для нее находим сумму выручки от реализации. Строим прямую, отвечающую этому значению.

Точка безубыточности на графике – это точка пересечения прямых, построенных по значению затрат и выручки.

Общая сумма



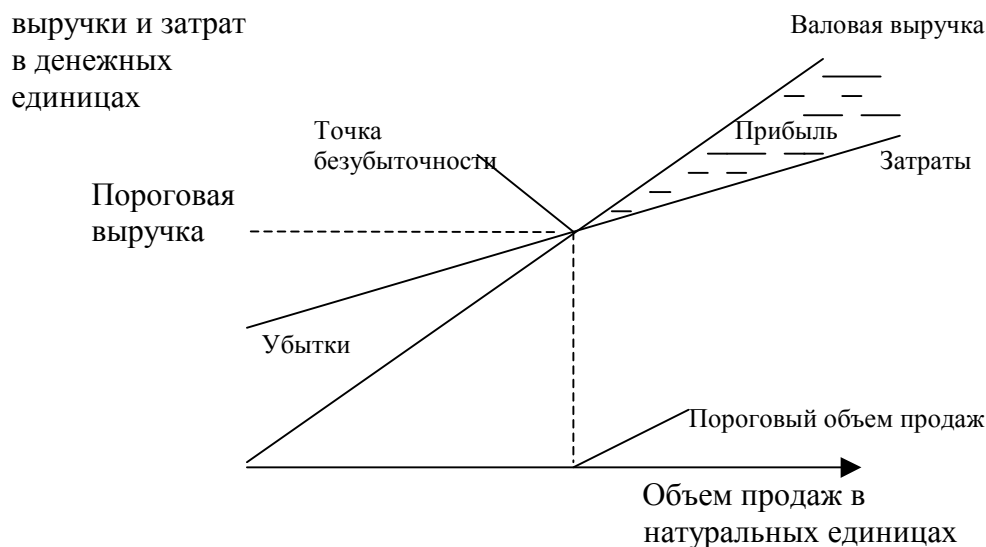


Рис. 3. Определение точки безубыточности (порога рентабельности) (линейный график безубыточности в краткосрочном периоде)

Изображенная на рис. 3 точка безубыточности – это точка пересечения графиков валовой выручки и совокупных затрат. Размер прибыли показан штрихами. В точке безубыточности получаемая предприятием выручка равна его совокупным затратам, при этом прибыль равна нулю. Выручка, соответствующая точке безубыточности, называется пороговой выручкой. Объем производства (продаж) в точке безубыточности называется пороговым объемом производства (продаж). Если предприятие продает продукции меньше порогового объема продаж, то оно терпит убытки, если больше – получает прибыль. На рис. 3 представлен линейный график безубыточности в краткосрочном периоде. Следует отметить, что при анализе безубыточности приняты следующие *допущения*:

- все другие переменные, кроме объема реализации, остаются неизменными;
- используется один вид продукции или постоянная номенклатура реализованных видов продукции;
- прибыль рассчитывается по переменным затратам;
- совокупные затраты и совокупный доход являются линейной функцией объема производства;
- анализируется только допустимый диапазон объемов производства;
- затраты можно точно разделить на постоянные и переменные

элементы.

В условиях несовершенных рынков, при наличии эффектов масштаба производства, недоступности и асимметричности информации и др. этот график (рис. 3) будет иметь иной вид.

Для определения точки безубыточности (порога рентабельности) в международной практике также используют *метод уравнений*, основанный на исчислении прибыли предприятия по формуле

$$B - Z_{\text{пер}} - Z_{\text{пост}} = П,$$

где  $B$  – выручка от реализации продукции;

$Z_{\text{пер}}$  – сумма переменных затрат;

$Z_{\text{пост}}$  – сумма постоянных затрат;

$П$  – прибыль от реализации продукции.

Детализируя порядок расчета показателей формулы, ее можно представить в следующем виде:

$$(Ц \times q) - (Z_{\text{пер. ед}} \times q) - Z_{\text{пост}} = П,$$

где  $Ц$  – цена за единицу продукции;

$q$  – количество реализованных единиц продукции;

$Z_{\text{пер. ед}}$  – переменные затраты на единицу продукции.

Метод уравнений, кроме того, можно использовать при анализе влияния структурных изменений в ассортименте продукции. В этом случае реализация рассматривается как набор относительных долей продукции в общей сумме выручки от реализации. Если структура меняется, то объем выручки может достигать заданной величины, а прибыль может быть меньше. В этих условиях влияние на прибыль будет зависеть от того, как произошло изменение ассортимента – в сторону низкорентабельной или высокорентабельной продукции.

Разновидностью метода уравнений является метод *маржинального дохода*, при котором точка безубыточности (порог рентабельности) определяется по следующей формуле:

$$ТБ = Z_{\text{пост}} / Н_{\text{м.д}},$$

где  $ТБ$  – точка безубыточности;

$Н_{\text{м.д}}$  – норма маржинального дохода (коэффициент валовой маржи, т. е. отношение валовой маржи к выручке от реализации).

Чтобы найти точку безубыточности (порог рентабельности), необходимо ответить на вопрос: до какого уровня должна упасть выручка предприятия, чтобы прибыль стала нулевой? Нельзя просто сложить переменные и постоянные затраты, так как при снижении выручки переменные затраты также снизятся.



*Маржинальный запас прочности (запас финансовой прочности)* – это величина, показывающая превышение фактической выручки от реализации продукции (работ, услуг) над пороговой, обеспечивающей безубыточность реализации. Этот показатель определяется следующей формулой:

$$\text{МЗП} = ((V - V_{\text{п}}) / V) \times 100\%,$$

где МЗП – маржинальный запас прочности, %;

$V_{\text{п}}$  – пороговая выручка.

*Производственный левиредж (leverage* в дословном переводе – рычаг) – это механизм управления прибылью предприятия, основанный на оптимизации соотношения постоянных и переменных затрат. С его помощью можно прогнозировать изменение прибыли предприятия в зависимости от изменения объема продаж, а также определять точку безубыточной деятельности.

Необходимым условием применения механизма производственного левиреджа является использование маржинального метода, основанного на подразделении затрат предприятия на постоянные и переменные. Чем ниже удельный вес постоянных затрат в общей сумме затрат предприятия, тем в большей степени изменяется величина прибыли по отношению к темпам изменения выручки предприятия.

Производственный левиредж определяется с помощью следующей формулы:

$$\text{ЭПЛ} = \text{МД} / \text{П},$$

$$\text{или } \text{ЭПЛ} = (\text{З}_{\text{пост}} + \text{П}) / \text{П} = 1 + (\text{З}_{\text{пост}} / \text{П}),$$

где ЭПЛ – эффект производственного левиреджа;

МД – маржинальный доход (валовая маржа).

Расчитанное значение эффекта производственного левиреджа в дальнейшем применяется для прогнозирования изменения прибыли в зависимости от изменения выручки предприятия. Для этого используют следующую формулу:

$$\text{ЭПЛ} = \Delta \text{П} / \Delta \text{В},$$

где  $\Delta \text{П}$  – изменение прибыли от реализации, %;

$\Delta \text{В}$  – изменение выручки от реализации, %.

Пример расчета точки безубыточности, запаса финансовой прочности и эффекта производственного левиреджа предприятия приведен в табл. 11.

Таблица 11

### Расчет точки безубыточности, запаса финансовой прочности и эффекта производственного лeverиджа

Финансовые показатели предприятия	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал
Выручка от реализации, тыс. руб.	18 879	24 543	28 224	32 457
Изменения выручки от реализации, %	–	+30	+15	+15
Переменные затраты, тыс. руб.	9 649	12 543	14 424	16 567
Изменения переменных затрат, %	–	+30	+15	+15
Маржинальный доход, тыс. руб.	9 230	12 000	13 800	15 870
Постоянные затраты, тыс. руб.	6 251	6 251	6 251	6 251
Прибыль, тыс. руб.	2979	5749	7549	9619
Норма маржинального дохода	0,489	0,489	0,489	0,489
Точка безубыточности, тыс. руб.	12 783	12 783	12 783	12 783
Запас финансовой прочности, тыс. руб. и %	6 096 32,3	11 760 47,9	15 441 54,7	19 674 60,6
Эффект производственного лeverиджа	3,098	2,087	1,828	1,650
Прирост прибыли, %	–	+93	+31	+27

Как видим из таблицы, для прогнозирования изменения прибыли в будущем периоде можем использовать рассчитанное значение эффекта производственного лeverиджа в отчетном периоде:  $3,098 \times 30 = 93$ ;  $2,087 \times 15 = 31$ ;  $1,828 \times 15 = 27$ .

Производственный лeverидж является показателем, помогающим менеджерам выбрать оптимальную стратегию предприятия в процессе управления затратами и прибылью. Величина производственного лeverиджа может изменяться под влиянием:

- цены и объема продаж;
- переменных и постоянных затрат;
- комбинации любых перечисленных факторов.

В основе изменения эффекта производственного лeverиджа лежит изменение удельного веса постоянных затрат в общей сумме

затрат предприятия. При этом необходимо иметь в виду, что чувствительность прибыли к изменению объема продаж может быть неоднозначной на предприятиях, имеющих различное соотношение постоянных и переменных затрат. Чем ниже удельный вес постоянных затрат в общей сумме затрат предприятия, тем в большей степени изменяется величина прибыли по отношению к темпам изменения выручки предприятия.

Следует отметить, что в конкретных ситуациях проявление механизма производственного левеиджа имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать в процессе его использования. Эти особенности состоят в следующем:

1. Положительное воздействие производственного левеиджа начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолело точку безубыточной своей деятельности.

Для того чтобы положительный эффект производственного левеиджа начал проявляться, предприятие вначале должно получить достаточной размер маржинального дохода, чтобы покрыть свои постоянные затраты. Это связано с тем, что предприятие обязано возмещать свои постоянные затраты независимо от конкретного объема продаж, поэтому чем выше сумма постоянных затрат, тем позже при прочих равных условиях оно достигнет точки безубыточности своей деятельности. В связи с этим, пока предприятие не обеспечило безубыточность, высокий уровень постоянных затрат будет являться дополнительным «грузом» на пути к достижению точки безубыточности.

2. По мере дальнейшего увеличения объема продаж и удаления от точки безубыточности эффект производственного левеиджа начинает снижаться. Каждый последующий процент прироста объема продаж будет приводить к нарастающему темпу прироста суммы прибыли.

3. Механизм производственного левеиджа имеет и обратную направленность: при любом снижении объема продаж в еще большей степени будет уменьшаться размер прибыли предприятия.

4. Между производственным левеиджем и прибылью предприятия существует обратная зависимость. Чем выше прибыль предприятия, тем ниже эффект производственного левеиджа, и наоборот. Это позволяет сделать вывод о том, что производственный левеидж является инструментом, уравнивающим соотношение уровня доходности и уровня риска в процессе осуществления производственной деятельности.

5. Эффект производственного леве́риджа проявляется только в коротком периоде. Это определяется тем, что постоянные затраты предприятия остаются неизменными лишь на протяжении небольшого отрезка времени. Как только в процессе увеличения объема продаж происходит очередной скачок суммы постоянных затрат, предприятию необходимо преодолевать новую точку безубыточности или приспособлять к ней свою производственную деятельность. Иными словами, после такого скачка эффект производственного леве́риджа проявляется в изменившихся условиях хозяйствования по-новому.

Понимание механизма проявления производственного леве́риджа позволяет целенаправленно управлять соотношением постоянных и переменных затрат в целях повышения эффективности производственно-хозяйственной деятельности при различных тенденциях конъюнктуры товарного рынка и стадиях жизненного цикла предприятия.

При неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка, определяющей возможное снижение объема продаж, а также на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, когда им еще не преодолена точка безубыточности, необходимо принимать меры к снижению постоянных затрат предприятия. И наоборот, при благоприятной конъюнктуре товарного рынка и наличии определенного запаса прочности требования к осуществлению режима экономии постоянных затрат могут быть существенно ослаблены. В такие периоды предприятие может значительно расширять объем реальных инвестиций, проводя реконструкцию и модернизацию основных производственных фондов.

При управлении постоянными затратами следует иметь в виду, что высокая их доля в значительной мере определяется отраслевыми особенностями деятельности, которые формируют различный уровень фондоемкости производимой продукции, механизации и автоматизации труда. Кроме того, следует отметить, что постоянные затраты в меньшей степени поддаются быстрому изменению, поэтому предприятия, имеющие высокое значение производственного леве́риджа, теряют гибкость в управлении своими затратами.

Однако, несмотря на эти объективные ограничители, на каждом предприятии имеется достаточно возможностей снижения при необходимости суммы и удельного веса постоянных затрат. К числу таких резервов можно отнести: существенное сокращение

управленческих расходов при неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка; продажу части неиспользуемого оборудования и нематериальных активов с целью снижения потока амортизационных отчислений; широкое использование краткосрочных форм лизинга машин и оборудования вместо их приобретения в собственность; сокращение объема ряда потребляемых коммунальных услуг и др.

При управлении переменными затратами основным ориентиром должно быть обеспечение постоянной их экономии, так как между суммой этих затрат и объемом производства и продаж существует прямая зависимость. Обеспечение этой экономии до преодоления предприятием точки безубыточности ведет к росту маржинального дохода, что позволяет быстрее преодолеть эту точку. После преодоления точки безубыточности сумма экономии переменных затрат будет обеспечивать прямой прирост прибыли предприятия. К числу основных резервов экономии переменных затрат можно отнести: снижение численности работников основного и вспомогательных производств за счет обеспечения роста производительности их труда; сокращение размеров запасов сырья, материалов и готовой продукции в периоды неблагоприятной конъюнктуры товарного рынка; обеспечение выгодных для предприятия условий поставки сырья и материалов и др.

Использование механизма производственного леввериджа, целенаправленное управление постоянными и переменными затратами, оперативное изменение их соотношения при меняющихся условиях хозяйствования позволит увеличить потенциал формирования прибыли предприятия.

Для отечественных предприятий метод анализа безубыточности производства не является официально рекомендованным, используется в основном для прогнозных расчетов значений цены, прибыли, выручки от реализации. Оценить по достоинству аналитические возможности этого метода могут производители, работающие в реальных рыночных условиях.

Эффективное управление формированием прибыли предусматривает построение на предприятии соответствующих организационно-методических систем обеспечения этого управления, знание механизмов формирования прибыли, использование современных методов ее анализа и планирования.

**4.3.3. Управление процессом распределения прибыли.** Прибыль предприятия распределяется между государством,

собственниками предприятия (дивиденды по акциям) и самим предприятием.

В настоящее время предприятия имеют право самостоятельно определять направления использования прибыли, кроме ее части, подлежащей обязательным вычетам и налогообложению. При распределении прибыли осуществляется первоочередное выполнение обязательств перед бюджетом.

В процессе распределения балансовая прибыль вначале уменьшается на суммы доходов, которые являются самостоятельным объектом налогообложения: доходы от долевого участия в деятельности других предприятий; дивиденды и проценты, полученные по акциям, облигациям, принадлежащим данному предприятию; доходы от сдачи имущества в аренду и др.

Оставшаяся после вышеперечисленных вычетов прибыль называется налогооблагаемой прибылью. Из нее уплачиваются в республиканский и местные бюджеты налоги и сборы, в первую очередь налог на недвижимость и налог на прибыль. Прибыль организаций облагается налогом по ставке 24%. Из прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, уплачиваются: 1) сборы с пользователей; 2) целевые сборы; 3) налог за использование природных ресурсов (экологический налог); 4) плата за размещение отходов; 5) платежи в бюджет, уплачиваемые республиканскими и коммунальными унитарными предприятиями [78]. Государство контролирует через налоговые инспекции правильность начисления налоговых отчислений и используемых предприятием налоговых льгот.

После уплаты налогов у предприятия остается нераспределенная прибыль, находящаяся в полном распоряжении предприятия и являющаяся объектом распределения и использования. В первую очередь из этой прибыли возмещается разница между фактическими и балансовыми затратами. Оставшаяся часть распределяется между собственниками и самим предприятием. Направления распределения прибыли отмечены на рис. 4.

Распределение части прибыли, оставшейся после уплаты налогов и выплаты дивидендов, осуществляется по усмотрению хозяйствующего субъекта в соответствии с учредительными документами и фиксируется в отчетной документации. Порядок распределения и использования прибыли на предприятии отражается в его уставе и определяется положением, которое разрабатывается

финансовой службой и утверждается руководством предприятия.

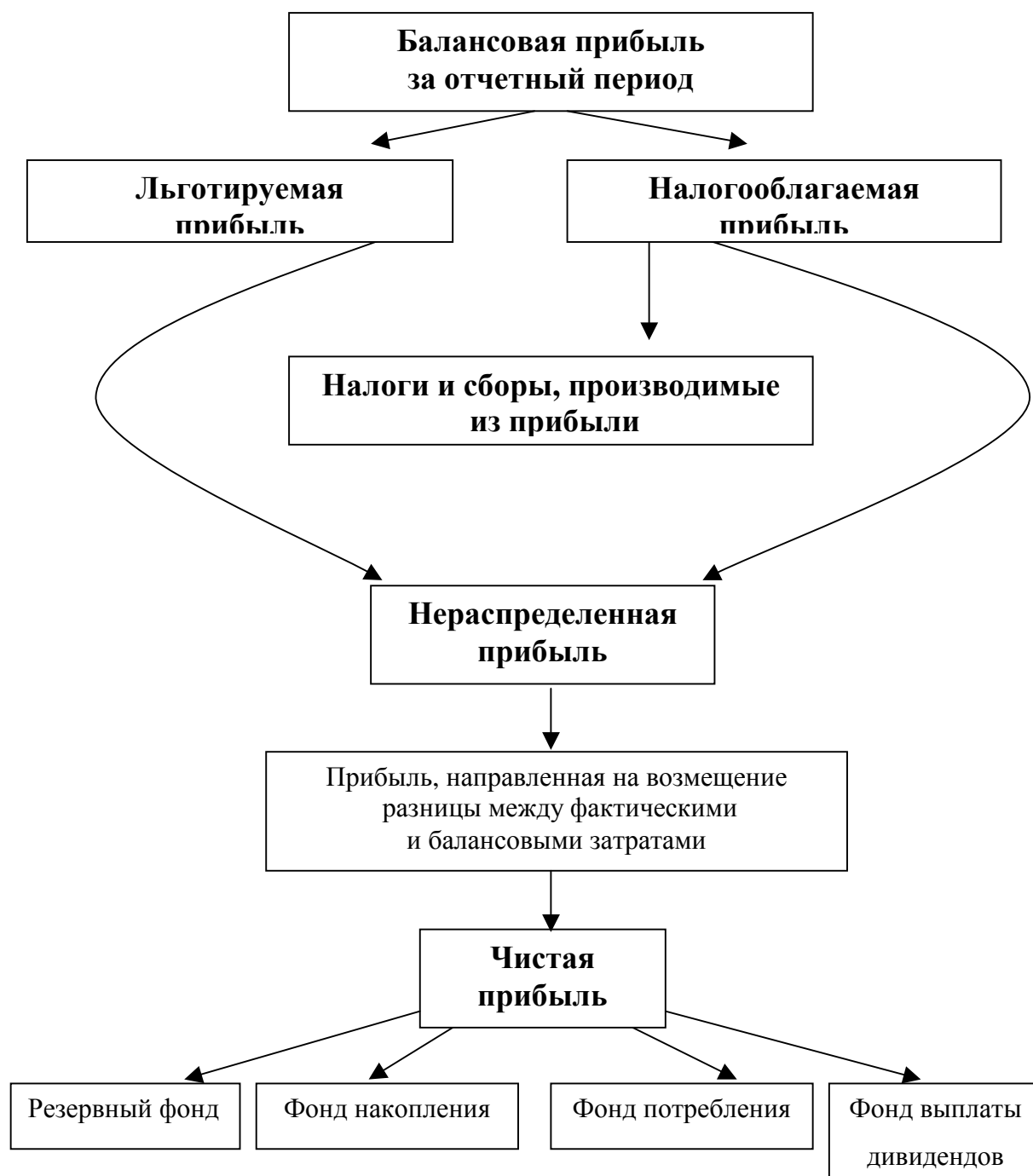


Рис. 4. Основные направления распределения прибыли

В соответствии с уставом или решением распорядительного органа на предприятии создаются фонды:

1. *Накопления* – используется на финансирование затрат по развитию производства, на научно-исследовательские, проектные, конструкторские работы, разработку и освоение новых видов продукции, техническое перевооружение и реконструкцию действующего производства, погашение долгосрочных ссуд и уплаты процентов и налогов по ним, финансирование прироста оборотных средств.

2. *Потребления* – используется на социальное развитие и социальные нужды; за счет него финансируются: расходы по эксплуатации объектов социально-бытового назначения, находящихся на балансе хозяйствующего субъекта; строительство объектов непроизводственного назначения; проведение оздоровительных и культурно-массовых мероприятий; выплата премий, оказание материальной помощи.

3. *Резервный* – включает резервы, созданные в соответствии с законодательством Республики Беларусь и учредительными документами; резервы направляются на покрытие убытков, погашение задолженности по взносам в уставный фонд, погашение облигаций акционерного общества и выкуп его акций в случае отсутствия иных средств.

В рыночной экономике отчисления в резервный капитал носят первоочередной характер. Его величина характеризует готовность предприятия к страхованию риска, связанного с предпринимательской деятельностью. Резервный фонд может быть использован для покрытия возможных убытков от деловых рисков, на дополнительные затраты по расширению производства и социальному развитию, разработку и внедрение новой техники, прирост собственных оборотных средств.

Предприятие должно найти оптимальное соотношение между фондами потребления и накопления, для того чтобы развиваться и стимулировать результаты труда своих работников. Для развития предприятия необходимо, чтобы темпы роста фонда накопления превышали темпы роста фонда потребления.

#### **4.4. Управление затратами предприятия**

В современных условиях для предприятий актуальной является проблема эффективного управления затратами. В условиях развития конкуренции в периоды ухудшения конъюнктуры рынка перспективы



развития предприятия начинают во многом зависеть от поведения затрат, степени их управляемости. Умение планомерно и рационально сокращать затраты повышает шансы на стабилизацию экономического положения предприятия. С другой стороны, при благоприятных экономических условиях становится важной задача оптимального распределения ресурсов между текущей и инвестиционной деятельностью. Для этого на предприятии необходимо внедрить систему управления затратами.

Технология создания и внедрения такой системы включает следующие составляющие:

1. Выделение основных понятий и процедур.
2. Выявление существующих проблем (диагностика).
3. Описание желательной модели управления затратами.
4. Построение информационной системы.
5. Адаптация документооборота к информационной системе.
6. Распределение ответственности за формирование затрат.
7. Создание механизма мотивации.
8. Внедрение системы и обучение персонала.

Рассмотрим каждый этап в отдельности.

1. Выделение основных понятий и процедур

Основные понятия и процедуры в системе управления затратами определяются по трем основным направлениям: планирование затрат; учет и план-фактный контроль затрат; корректирующие воздействия на процесс формирования затрат.

1.1. Планирование затрат. Подразумевает следующие действия: составление классификации затрат; определение норм расхода ресурсов, исходя из планируемого объема выпуска продукции и необходимости поддержания оптимального режима работы технологического оборудования; расчет стоимости затрат на основе данных о планируемом расходе ресурсов и существующих цен на соответствующие виды ресурсов; определение условий, при которых возможна и целесообразна экономия ресурсов или допустим перерасход ресурсов в сравнении с нормами; составление программы ресурсосбережения; составление плана-сметы на выбранном горизонте планирования.

Классифицировать затраты по статьям означает разбить их на группы по тому или иному признаку однородности. Например, расходующие материалы могут быть объединены в статью «Вспомогательные материалы» по признаку их роли в производстве, а

потребляемые услуги – по поставщикам услуг и т. д. Вместе с тем при планировании затрат в цехах должна быть разработана (на основе общей схемы статей затрат) своя собственная классификация, которая бы детализировала общие статьи затрат в виде, удобном для планирования и управления затратами.

Следующим шагом в планировании затрат должна стать разработка норм и нормативов расходования ресурсов, исходя из плановых заданий по производству продукции и необходимости нормального функционирования технологического оборудования. При этом должное внимание должно быть уделено «привязке» нормы или норматива, т. е. тому, нормируется ли расход ресурса на единицу производимой продукции, на единицу технологического оборудования, на условную единицу технологического оборудования, на единицу времени использования ресурса или на другую единицу в зависимости от содержания бизнес-процесса.

Расчет стоимости затрат в плановом периоде становится возможным, когда на основе плана выпуска продукции, норм и нормативов расходования ресурсов получены данные о необходимом использовании ресурсов. Тогда с помощью справочника действующих цен на виды ресурсов мы можем получить стоимостную оценку планируемых затрат. При этом следует иметь в виду, что далеко не всегда полученная стоимостная оценка затрат соответствует текущим возможностям предприятия или его долгосрочному плану развития.

В этом случае на уровне подразделений должна разрабатываться программа ресурсосбережения. И исходной ее точкой становится вопрос, что считать возможной и целесообразной экономией ресурсов. Основным принципом ресурсоэкономии является сокращение потерь в ходе осуществления технологической операции или повышение эффективности использования ресурса.

Желательным вариантом планирования затрат является составление двух смет: первой – на основе действующих заданий по производству продукции и принятых норм и нормативов; второй – с коррекцией первой сметы на основе программы ресурсосбережения.

1.2. Учет и план-фактный контроль затрат. Под оперативным учетом затрат понимается их единообразное отражение в цеховых учетных формах с заданной периодичностью и заданным сроком готовности данных. По своей структуре учетная форма должна строго совпадать с плановой формой (цеховой сметой), т. е. учетная форма должна обеспечивать возможность прямого сравнения плановых и

фактически достигнутых показателей. В этом состоит один из важных элементов всей системы управления затратами, а именно план-фактный контроль.

Учет затрат с заданной периодичностью означает необходимость отражать в учетной форме все практически произведенные затраты за определенный интервал времени (например, за неделю). На практике некоторые виды затрат учитываются за более длительные промежутки времени. Так, акт приемки-передачи выполненных по капитальному ремонту работ может составляться в конце месяца. Следовательно, в системе оперативного учета затрат необходимо предусмотреть возможность поэтапной оценки выполненных работ с длительностью этапа 1 неделя.

С другой стороны, нужно единообразно определить и срок готовности данных для учета. Если учет осуществляется с недельной периодичностью, то сроком готовности данных может стать понедельник следующей за отчетной недели. Реализация названных принципов оперативного учета объективно требует составления некоторых дополнительных документов (недельных справок и актов), на основании которых данные вводятся в систему оперативного учета затрат.

План-фактный контроль обычно осуществляется в двух разрезах: в натуральных и стоимостных показателях. Поэтому система оперативного учета затрат должна давать ответ на вопрос о причине отклонения фактического показателя от планового. Две основные причины – отклонение от нормы потребления ресурса и изменение цен на ресурс.

1.3. Корректирующие воздействия. Преследуют три основные цели:

- поддержание соответствия между фактическим расходом ресурсов и их нормативно-плановым расходом;
- достижение экономии за счет снижения расхода ресурсов по сравнению с нормативным расходом без уменьшения полезного эффекта затрат;
- приведение объема и графика расходования ресурсов в соответствие с изменяющимися производственными и финансовыми возможностями предприятия.

Реализация названных целей должна постоянно контролироваться лицом, ответственным за управление затратами.

## 2. Выявление существующих проблем (диагностика)

Как правило, на практике выявление существующих проблем сводится к определению причин: недостаточной оперативности учета; отсутствия надежных критериев оценки эффективности деятельности в области управления затратами; (неразвитости системы мотивации).

2.1. Недостаточная оперативность учета. На большинстве предприятий полные данные о фактически произведенных затратах в цехах могут быть получены из бухгалтерии через месяц после отчетного. Естественно, такие данные являются устаревшими на момент их получения. Они не позволяют оперативно анализировать производственные процессы в цехах и, соответственно, оперативно принимать решения по мере возникновения проблем.

2.2. Отсутствие надежных критериев. Отклонение затрат от сметных показателей обычно не может быть адекватно оценено по следующим причинам:

- нет достаточно полного перечня норм и нормативов;
- нет развитой статистики по затратам за прошедшие периоды;
- не выработан единый методический подход к анализу эффективности произведенных затрат.

2.3. Незрелость системы мотивации. Отсутствие системы оперативного контроля затрат и управления ими затрудняет оценку работы подразделений в плане ресурсосбережения. Поэтому сдерживается и развитие системы поощрения за достижение конечного результата.

## 3. Описание желательной модели управления затратами

Исходя из сказанного, желательная модель управления затратами на предприятии основывается на следующих принципах:

1) Обычная классификация затрат на переменные и постоянные дополняется классификацией затрат на регулируемые и не регулируемые данным центром ответственности.

2) Разрабатывается система норм и нормативов по конкретным позициям статей затрат.

3) Внедряется система планирования, план-фактного контроля, расчета и факторного анализа отклонений фактических значений от плановых.

4) Устанавливается ответственность руководителя центра затрат за выполнение плановых заданий по регулируемым видам затрат.

5) Устанавливается порядок сбора и передачи данных.

6) Выстраивается система управленческого учета, обеспечивающая поступление данных в режиме реального времени по мере формирования первичных документов по затратам.

7) Разрабатывается и внедряется система поощрения за достижение экономии затрат.

#### 4. Построение информационной системы

Стержнем модели управления затратами становится информационная система, обеспечивающая оперативный сбор, анализ и передачу данных. Такая система реализуется на компьютерах центров затрат в виде системы электронных таблиц.

#### 5. Адаптация документооборота к информационной системе

Адаптация документооборота заключается в дополнении существующих первичных документов новыми (вводимыми) и установлении графика движения документов в соответствии с периодичностью отчетов информационной системы.

5.1. Существующие документы. Обычно используются следующие документы, отражающие произведенные в подразделениях затраты: акты на списание материалов, акты приемки-сдачи работ, справки о выполненных работах, путевые листы, ведомости и др.

5.2. Вводимые документы. Наряду с существующими документами, в документообороте могут использоваться новые документы: форма оперативного учета и контроля затрат, недельная справка для заполнения формы.

5.3. График составления документов устанавливается исходя из 1–2 - недельного интервала подготовки отчетности в информационной системе.

#### 6. Распределение ответственности за формирование затрат

Важным моментом является распределение ответственности за формирование затрат. За текущие затраты несет ответственность руководитель соответствующего подразделения (центра затрат) в части регулируемых затрат. За уровень долгосрочно прогнозируемых затрат отвечает руководитель центра инвестиционных затрат.

#### 7. Создание механизма мотивации

Обязательным элементом эффективного управления затратами является система мотивации ресурсосбережения. Такая мотивация может строиться по-разному – в виде премий за выполнение норм и нормативов, процента от экономии и т. д.

#### 8. Внедрение системы и обучение персонала

Внедрение системы управления затратами и обучение персонала наилучшим образом осуществляется специализированными внешними консультантами, работающими в непосредственном контакте с ответственными лицами на всех этапах построения системы – от диагностики до обучения.

## **Глава 5. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **5.1. Финансовая структура капитала предприятия и принципы финансирования активов**

Эффективность деятельности предприятия зависит не только от объема и состава его активов, но и от финансовой структуры инвестированного в них капитала.

*Финансовая структура капитала предприятия* – это соотношение собственного и заемного капитала, используемого предприятием в процессе хозяйственной деятельности. Она влияет на уровень рентабельности активов и собственного капитала, уровень финансовой устойчивости, платежеспособность предприятия, величину финансовых рисков.

Формирование финансовой структуры капитала реализуется в рамках финансовой стратегии предприятия и заключается в обеспечении такого соотношения собственного и заемного капитала, которое оптимизирует сочетание высокой рентабельности собственного капитала и приемлемого риска финансовой устойчивости, максимизирует рыночную стоимость предприятия.

Разработка политики формирования финансовой структуры капитала предусматривает, в первую очередь, формирование общих *принципов финансирования активов*. Как показывает практика финансового менеджмента, не существует единых принципов финансирования отдельных видов активов, обеспечивающих одинаково высокую эффективность деятельности различных предприятий. Однако наиболее распространены следующие правила финансирования активов [10]:

1. Внеоборотные активы должны финансироваться за счет собственного капитала и долгосрочных заемных средств, а оборотные

активы – за счет собственного капитала и краткосрочных заемных средств. За счет собственного капитала формируются как внеоборотные, так и оборотные средства.

2. Собственные оборотные средства используются для покрытия материально-производственных запасов. Источниками формирования запасов могут быть краткосрочные кредиты банков и займы, а также кредиторская задолженность по товарным операциям.

3. Основной капитал должен быть собственным и превышать долгосрочный заемный капитал.

4. Краткосрочные средства финансирования должны гибко соответствовать потребности в кредите. Желательно иметь различные и достаточные источники финансирования.

5. При использовании заемного капитала следует наблюдать, чтобы издержки заемного финансирования в виде процентов за кредит, комиссионных платежей не превышали доходы, приносимые заемным капиталом. Следует учитывать, что финансирование заемным капиталом, а также прием новых участников (путем дополнительной подписки на акции) могут быть опасными для сохранения автономии хозяйственной деятельности предприятия.

Формирование принципов финансирования активов на каждом предприятии носит индивидуальный характер и определяется отраслевой принадлежностью предприятия, стадией жизненного цикла предприятия, финансовой политикой руководства.

При формировании политики финансирования на предприятии важно не только разработать принципы финансирования активов, но и обеспечить оптимальную финансовую структуру капитала. Соотношение собственного и заемного капитала должно обеспечивать устойчивую финансовую базу его развития и минимизировать риск банкротства.

Для обеспечения высокой кредитоспособности и возможности быстрого привлечения кредитных ресурсов предприятие должно стремиться к повышению доли собственного капитала. Однако следует учитывать, что на политику формирования финансовой структуры капитала предприятия влияют следующие факторы:

1) стабильность реализации продукции: чем стабильнее реализуется продукция, тем безопаснее становится использование заемного капитала;

2) темпы развития предприятия и конкурентоспособность продукции: растущие предприятия, которые имеют

конкурентоспособную продукцию, могут привлекать для финансирования активов большую долю заемного капитала;

3) уровень рентабельности предприятия: при высоком уровне рентабельности предприятие может капитализировать большую часть прибыли, снижая тем самым потребность в заемном капитале;

4) структура активов: если предприятие располагает значительными активами общего назначения, способными служить обеспечением кредитов, то увеличение доли заемных средств в структуре пассива вполне оправдано;

5) условия налогообложения: чем выше налоги, тем сильнее предприятие ощущает недостаток средств и тем чаще оно вынуждено обращаться к кредиту;

6) отношение кредиторов к предприятию: конкретные условия предоставления кредита могут отклоняться от средних в зависимости от финансово-хозяйственного положения предприятия. Для малого и/или начинающего свою деятельность предприятия доступ к кредитным ресурсам особенно затруднен из-за рискованного финансового положения предприятия, недостаточности обеспечения кредита;

7) состояние рынка капиталов: в зависимости от состояния конъюнктуры возрастает или снижается стоимость заемного капитала, что определяет эффективность и целесообразность его привлечения. При неблагоприятной конъюнктуре на рынке капиталов иногда приходится подчиняться обстоятельствам, откладывая до лучших времен формирование рациональной структуры источников средств.

В общем виде процесс формирования финансовой структуры капитала проходит на предприятии ряд этапов: определение потребности в капитале, оценка стоимости капитала, оптимизация его финансовой структуры.

Общая потребность в капитале определяется методом прямого счета или косвенным методом.

Прямой метод: потребность в основном капитале рассчитывается как сумма стоимости необходимых основных фондов, затрат на подготовку и наладку производства, оборотных средств. Размер финансовых ресурсов, необходимых для формирования оборотных средств предприятия, рассчитывается как произведение среднесуточных расходов и продолжительности одного оборота (периода оборота).

Косвенный метод: определяется общая потребность в капитале на основе показателя капиталоемкости продукции, который



представляет собой величину капитала, используемого в расчете на единицу произведенной или реализованной продукции. Показатель капиталоемкости умножается на планируемый среднегодовой объем производства (или реализации) продукции, и к полученному произведению прибавляются затраты, связанные с созданием нового предприятия.

Если при вычислениях использовать среднеотраслевой показатель капиталоемкости, то метод позволяет приблизительно оценить потребность в капитале. Для более точных расчетов потребности в капитале при создании нового предприятия используют показатель капиталоемкости продукции предприятий-аналогов.

Стоимость капитала представляет собой среднюю цену, которую предприятие платит за его привлечение из различных источников. Финансовый менеджер должен знать стоимость капитала, для того чтобы обоснованно принимать решения по формированию оптимальной структуры капитала, инвестиционным вложениям, операциям с ценными бумагами, управлению оборотным капиталом и др.

Вначале оценивается стоимость капитала по отдельным источникам (прибыль, дополнительная эмиссия акций, кредиты банка, выпуск облигаций, др). Далее определяется стоимость привлечения собственного и заемного капитала, затем рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала по предприятию (в %) по следующей формуле [10]:

$$C = (C_{ск} \cdot Y_{ск} + C_{зк} \cdot Y_{зк}) / 100,$$

где  $C_{ск}$  – стоимость привлечения собственного капитала;

$C_{зк}$  – стоимость привлечения заемного капитала;

$Y_{ск}$ ,  $Y_{зк}$  – соответственно удельный вес собственного и заемного капиталов в общей сумме капитала.

Привлечение дополнительного капитала предприятия за счет собственных и заемных источников имеет пределы. Для определения границ эффективного дополнительного привлечения капитала используют показатель предельной стоимости капитала:

$$C_{п} = \Delta C / \Delta K,$$

где  $C_{п}$  – предельная стоимость капитала;

$\Delta C$  – прирост средневзвешенной стоимости капитала;

$\Delta K$  – прирост суммы капитала.

Показатель отражает прирост средневзвешенной стоимости капитала при увеличении размера его привлечения на предельную сумму. Сравнивая предельную стоимость капитала с ожидаемой

нормой рентабельности по финансовым операциям, для которых требуется дополнительное привлечение капитала, можно в каждом отдельном случае определить меру эффективности таких операций.

## **5.2. Оптимизация финансовой структуры капитала**

Оптимизация финансовой структуры капитала заключается в определении оптимальной пропорции собственных и заемных источников капитала, при которой обеспечивается рациональное соотношение между уровнем рентабельности собственного капитала и уровнем финансовой устойчивости предприятия. Достижение оптимальной финансовой структуры капитала предприятия является одной из актуальных проблем теории и практики современного финансового менеджмента. Оптимальная структура капитала обеспечивает достижение высоких значений целевых показателей деятельности предприятия.

Точной формулы, с помощью которой можно было бы определить оптимальную структуру капитала, не существует, но любое решение должно учитывать следующие аспекты проблемы.

- **Коммерческий риск.** При прочих равных условиях вероятность возникновения финансовых трудностей и масштаб связанных с ними издержек больше для предприятий с высоким коммерческим риском. Сочетание значительного коммерческого и кредитного рисков является нежелательным, и на практике рискованные проекты финансируются за счет собственного капитала.

- **Качество активов.** Вероятность финансовых трудностей выше у тех компаний, стоимость которых в значительной мере зависит от перспектив роста или стоимости нематериальных активов. Недвижимость и земля – более надежное обеспечение долга, чем зарегистрированный товарный знак или уникальные знания. Поэтому объемы займов фирм с большой долей надежных фиксированных активов значительно выше, чем объемы займов фирм с повышенной долей рискованных нематериальных активов.

- **Доступность заемного финансирования,** т. е. необходимость учитывать условия и формы кредитования.

Оптимизация структуры капитала – это непрерывный процесс адаптации к изменениям экономической ситуации, налогового законодательства, конкуренции на рынке.

Решение о выборе структуры капитала нельзя принимать изолированно. Оно должно быть частью обоснованной стратегии финансирования, в которой учитываются рыночная позиция компании, будущие инвестиционные возможности, ожидаемые денежные потоки, дивидендная политика и потребность в финансировании.

Перспективные планы привлечения займов должны сопровождаться прогнозными оценками рисков, вероятных прибылей и качества баланса. Следует проанализировать возможность возникновения и пути выхода из ситуации, когда денежных средств, генерируемых действующими активами, не хватит для обслуживания и погашения долга.

Оптимизация структуры капитала предприятия осуществляется различными методами. Основными из них являются:

1. Метод оптимизации структуры капитала по критерию политики финансирования активов. Этот метод основан на дифференцированном выборе источников финансирования различных составных частей активов предприятия. При этом все активы предприятия подразделяются на следующие группы:

- а) внеоборотные активы;
- б) постоянная часть оборотных активов (неизменная, не зависящая от сезонных и других циклических особенностей производственно-коммерческой деятельности);
- в) переменная часть оборотных активов (варьирующаяся их часть, определяемая сезонным или другим циклическим возрастанием объема производственно-коммерческой деятельности).

2. Метод оптимизации структуры капитала по критерию его стоимости. Стоимость капитала дифференцируется в зависимости от источников его формирования. В процессе оптимизации структуры капитала по этому критерию исходят из возможностей минимизации средневзвешенной стоимости капитала.

3. Метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового левириджа (см. п. 4.5). Этот эффект заключается в повышении рентабельности собственного капитала при увеличении удельного веса заемного капитала в общей его сумме до определенных пределов.

Предельная доля заемного капитала, обеспечивающая максимальный уровень эффекта финансового левириджа, будет характеризовать оптимизацию структуры используемого капитала по этому критерию.

Рассмотрим оптимизацию структуры капитала *по критерию максимизации уровня доходности собственного (акционерного) капитала*. Доходность собственного капитала зависит от соотношения собственного и заемного капитала, рентабельности активов, ставки налога на прибыль и соотношения ставки за кредит и рентабельности активов. Увеличение доли заемных средств обеспечивает повышение доходности собственного капитала при условии, что доходность активов выше ставки процента по кредитным ресурсам с учетом налогового корректора.

$RСК = (1 - НП) \cdot РА \cdot (1 + ДЗК / ДАК \cdot (1 - КС / РА \cdot (1 - НП)))$ ,  
где РСК – рентабельность собственного капитала, %;

НП – ставка налога на прибыль, %;

РА – рентабельность активов, %;

ДАК – доля акционерного капитала;

ДЗК – доля заемного капитала;

КС – уровень ставки за кредит, %.

Пример. Исходные данные:

Рентабельность активов 30,5%.

Варианты соотношения заемного и акционерного капитала:

а) 20% акционерного и 80% заемного,

б) 40% акционерного и 60% заемного,

в) 60% акционерного и 40% заемного,

г) 80% акционерного и 20% заемного,

д) 100% акционерного.

Размер ставки за кредит: а) 43%, б) 35%, в) 27%, г) 16%, д) нет.

Ставка налога на прибыль 24%.

Определить, при каком варианте рентабельность собственного капитала будет наибольшей.

Стоимость заемного капитала с учетом налогового корректора:

а)  $43\% \times (1 - 0,24) = 32,68\%$ ;

б)  $35\% \times (1 - 0,24) = 26,6\%$ ;

в)  $27\% \times (1 - 0,24) = 20,52\%$ ;

г)  $16\% \times (1 - 0,24) = 12,16\%$ .

Рентабельность собственного капитала:

а)  $(1 - 0,24) \times 30,5\% \times (1 + 0,8/0,2 \times (1 - 32,68/30,5)) = 16,55\%$ ;

б)  $(1 - 0,24) \times 30,5\% \times (1 + 0,6/0,4 \times (1 - 26,6/30,5)) = 27,63\%$ ;

в)  $(1 - 0,24) \times 30,5\% \times (1 + 0,4/0,6 \times (1 - 20,52/30,5)) = 28,24\%$ ;

г)  $(1 - 0,24) \times 30,5\% \times (1 + 0,2/0,8 \times (1 - 12,16/30,5)) = 26,67\%$ ;

д)  $(1 - 0,24) \times 30,5\% \times 1 = 23,18\%$ .

При соотношении заемного и акционерного капитала как 40% и 60% рентабельность собственного капитала будет максимальной, а значит максимальна чистая прибыль и возможен больший доход акционеров.

Из анализа вариантов можно убедиться, что при превышении ставки за кредит (с учетом налогового корректора) рентабельность собственного капитала становится меньше чем в случае неиспользования заемного капитала (вариант д).

Рассмотрим оптимизацию структуры капитала *по критерию минимизации средневзвешенной стоимости совокупного капитала.*

В соответствии с методикой И. А. Бланка [29], привлечение дополнительного капитала, как за счет собственных источников предприятия, так и за счет заемных, имеет свои пределы и обычно связано с возрастанием его средневзвешенной стоимости. Для привлечения инвесторов требуется выплачивать больший доход на акции или облигации при размещении дополнительного выпуска.

При получении дополнительных кредитов уменьшается значение коэффициента автономии и повышается процентная ставка за кредит из-за увеличения уровня риска банкротства. Аналогично при инвестировании дополнительных кредитов в средства производства, запасы и другие низколиквидные активы снижается коэффициент ликвидности, что также приводит к повышению процентной ставки за кредит.

Привлечение дополнительных кредитов при высоком уровне финансового рычага, а следовательно, и финансового риска возможно только на условиях повышенной процентной ставки за кредит с учетом риск-премии для банка.

Средневзвешенную стоимость совокупного капитала можно определить по следующей формуле:

$$СССК = ДАК \times ДВ + ДЗК \times (СК \times (1 - НП)),$$

где ДАК – доля акционерного капитала;

ДВ – уровень дивидендных выплат, %;

ДЗК – доля заемного капитала;

СК – уровень ставки за кредит, %;

НП – ставка налога на прибыль.

Пример. Для открытия нового производства необходимо привлечь средства. Варианты соотношения заемного и акционерного капитала:

а) 20% акционерного и 80% заемного,

- б) 40% акционерного и 60% заемного,
- в) 60% акционерного и 40% заемного,
- г) 80% акционерного и 20% заемного,
- д) 100% акционерного.

Размер дивидендных выплат: а) 12%, б) 14%, в) 16%, г) 18%, д) 20%.

Размер ставки за кредит: а) 21%, б) 19%, в) 17%, г) 15%, д) нет.  
Ставка налога на прибыль 32%.

Определить, при каком варианте средневзвешенная стоимость капитала будет минимальной.

Стоимость заемного капитала с учетом налогового корректора:

- а)  $21\% \times (1 - 0,32) = 14,28\%$ ;
- б)  $19\% \times (1 - 0,32) = 12,92\%$ ;
- в)  $17\% \times (1 - 0,32) = 11,56\%$ ;
- г)  $15\% \times (1 - 0,32) = 10,2\%$ .

Средневзвешенная стоимость капитала:

- а)  $0,2 \times 12\% + 0,8 \times 14,28\% = 13,82\%$ ;
- б)  $0,4 \times 14\% + 0,6 \times 12,92\% = 13,35\%$ ;
- в)  $0,6 \times 16\% + 0,4 \times 11,56\% = 14,22\%$ ;
- г)  $0,8 \times 18\% + 0,2 \times 10,2\% = 16,44\%$ ;
- д)  $1,0 \times 20\% = 20\%$ .

При соотношении акционерного и заемного капитала как 40% к 60% средневзвешенная стоимость совокупного капитала будет минимальной и, значит, затраты на привлечение финансовых ресурсов будут минимальны, а прибыль больше.

### **5.3. Теория структуры капитала Ф. Модильяни – М. Миллера и ее применение**

Проблема определения оптимального соотношения заемных и собственных средств является одной из центральных в теории корпоративных финансов. При анализе проблемы поиска оптимального долга в структуре капитала фирмы возникает следующий вопрос: *насколько существенно показатель структуры капитала влияет на значение средней стоимости капитала?* Если средняя стоимость капитала в значительной степени зависит от количества долга, тогда общая цена капитала и другие производные показатели фирмы существенно зависят от метода финансирования или выбранной структуры капитала фирмы. Наоборот, если влияние

показателя на значение средней стоимости капитала незначительно, тогда структура капитала корпорации не имеет значения.

Первые работы, посвященные проблемам определения оптимальной структуры капитала, появились в 50-е гг. XX в. Мнения исследователей по данной проблеме разделились. Сформировались два независимых направления в теории структуры капитала: традиционный подход и теория Модильяни – Миллера (в сокращенной форме именуется ММ). Американские экономисты Ф. Модильяни и М. Миллер – лауреаты Нобелевской премии по экономике 1986 г. – стали лидерами в этой области исследования [62, 63].

Традиционная теория анализа структуры капитала и теория ММ, несмотря на отличие начальных положений и конечных выводов, основаны на современной теории ценообразования капитала CAPM (capital asset pricing model).

Согласно теории CAPM, стоимость (ставку доходности) любого капитала можно представить в следующем виде:

$$R = R_f + R_p ,$$

где  $R$  – стоимость (ставка доходности) капитала;

$R_f$  – стоимость безрисковых активов;

$R_p$  – премия за риск.

В качестве стоимости безрисковых активов обычно берется ставка доходности по государственным краткосрочным долговым обязательствам. Премия за риск связана с присущей рыночной экономике неопределенностью в величине результата финансово-хозяйственной деятельности, т. е. неопределенностью значения получаемого дохода. Риск инвестиций в производственную фирму разделяется на риск операционный и финансовый. Операционный риск связан с неопределенностью объема продаж продукции фирмы. В свою очередь, финансовый риск возникает вследствие наличия заемных средств в пассивах фирмы и связан с колебаниями получаемого дохода до уплаты процентов и налога. Очевидно, что с ростом долга в обязательствах фирмы растет риск неплатежеспособности и, как следствие, будет возрастать стоимость долга и акционерного капитала. Это будет отражаться в росте величины премии за риск.

Кроме разделения составляющих риска по причинам возникновения, существует также разделение на риск систематический и риск несистематический:

$$R_p = R_s + R_n,$$

где  $R_s$  – премия за систематический риск;

$R_n$  – премия за несистематический риск.

Последователи традиционной теории считают, что средняя стоимость капитала существенно зависит от структуры капитала фирмы. Традиционная теория исходит из рассмотрения риска акционеров фирмы. Эту теорию отличает описательный характер, она не содержит аналитических зависимостей, которые бы раскрывали закономерности изменения финансовых показателей фирмы. Отсутствие аналитической базы делает традиционную теорию менее убедительной по сравнению с альтернативной теорией ММ.

Модильяни и Миллер утверждали, что фирму необходимо рассматривать как один цельный товар, не разделяя на капитал собственный и заемный, как это делает традиционная теория. Рассматривая каждую составляющую в отдельности, традиционная теория определяет общую цену фирмы как сумму независимых, автономных цен собственного и заемного капиталов. Теория ММ исходит из общей цены капитала фирмы, которая включает в себе цены акционерного капитала и долга. Цена акционерного капитала является производной величиной из общей цены фирмы и цены долга. Согласно теории ММ, эффекты заемного финансирования незначительны и ограничены «налоговой защитой». Традиционная теория утверждает существование оптимальной структуры капитала, которая позволяет минимизировать среднюю стоимость капитала фирмы и, соответственно, максимизировать общую цену капитала фирмы. Ярко выраженная минимальная стоимость капитала, как объясняют сторонники традиционной теории, является следствием значительного возрастания стоимости собственного капитала и долга при увеличении доли заемного финансирования. *Главным положением теории ММ является слабая зависимость средней стоимости капитала от величины долга.* Таковы основные отличия двух теорий, описывающих структуру капитала корпорации.

Рассмотрим на примере использование теории ММ в расчетах финансовых показателей предприятия [64].

Пример. Фирма в начальный момент времени имеет финансовые показатели, представленные в табл. 12.

Таблица 12

### **Исходные финансовые показатели для оптимизации структуры капитала фирмы согласно теории Модильяни – Миллера**



Показатель	Обозначение	Значение
Доход до выплаты процента и налога	$X_0$	5 000 000
Цена заемного капитала (долга)	$D_0$	10 000 000
Ставка капитализации	$p_k$	0,16
Ставка налога на прибыль	$e$	0,35
Стоимость долга	$K_{д0}$	0,05
Количество акций в обращении	$A_0$	1 000 000

Стоимостные показатели приведены в тысячах рублей. Индекс 0 соответствует показателям в начальный момент времени, индекс 1 – показателям оптимальной структуры капитала. Проведем оптимизацию структуры капитала фирмы согласно теории ММ.

1. Определим проценты по долгу в начальный момент времени, используя формулу

$$I_0 = K_{д0} \cdot D_0 = 0,05 \cdot 10\,000\,000 = 500\,000.$$

2. Определим значение дохода после выплаты налога:

$$X_{0e} = (1 - e) \cdot X_0 + e \cdot I_0 = (1 - 0,35) \cdot 5\,000\,000 + 0,35 \cdot 500\,000 = 3\,425\,000.$$

3. Общая цена капитала фирмы вычисляется по формуле

$$C_0 = (1 - e) \cdot X_0 / p_k + e \cdot D_0 = (1 - 0,35) \cdot 5\,000\,000 / 0,16 + 0,35 \times 10\,000\,000 = 23\,812\,500.$$

4. Коэффициент структуры капитала определяется из соотношения  $k_c = D_0 / C_0 = 10\,000\,000 / 23\,812\,500 = 0,42$ .

5. Средняя стоимость капитала фирмы рассчитывается следующим образом:

$$K_{a0} = p_k - e \cdot (p_k - K_{д0}) \cdot k_c = 0,16 - 0,35 \cdot (0,16 - 0,05) \cdot 0,42 = 0,144.$$

6. Цена собственного капитала вычисляется по формуле

$$E_0 = C_0 - D_0 = 23\,812\,500 - 10\,000\,000 = 13\,812\,500.$$

7. Стоимость собственного капитала можно определить из соотношения

$$K_{E0} = P_0 / E_0 = 2\,925\,000 / 13\,812\,500 = 0,212.$$

8. Цена акции ( $\Pi$ ) вычисляется как отношение цены акционерного капитала ( $E$ ) к числу акций в обращении ( $A$ ).

Значение цены акции в начальный момент времени:

$$\Pi_0 = E_0 / A_0 = 13\,812\,500 / 1\,000\,000 = 13,81.$$

9. Если исходить из условия, что вся чистая прибыль выплачивается акционерам, то размер дивиденда на акцию (д) определяется по формуле

$$d = P / A.$$

Значение дивиденда на акцию в начальный момент времени:

$$D_0 = P_0 / A_0 = 2\,925\,000 / 1\,000\,000 = 2,925.$$

10. Оптимальное значение коэффициента структуры капитала равно

$$k_{c1} = 1 - 1 / \sqrt{1 + (p_k - K_1) / K_0 + \Pi},$$

где  $K_0$  и  $K_1$  – параметры изменения долга;

$\Pi$  – пороговое значение для отношения долг / собственный капитал.

$$k_{c1} = 1 - 1 / \sqrt{1 + (0,16 - 0,05) / 0,01 + 1} = 0,723.$$

11. Если задано значение коэффициента структуры капитала, можно определить значение оптимальной цены долга:

$$D_1 = (k_{c1} \cdot (1 - e) \cdot X_0) / (p_k \cdot (1 - e \cdot k_{c1})) = (0,723 \cdot (1 - 0,35) \times 5\,000\,000) / (0,16 \cdot (1 - 0,35 \cdot 0,723)) = 2\,349\,750 / 0,119512 = 19\,661\,206.$$

12. Общая цена капитала, соответствующая оптимальной структуре капитала, равна

$$C_1 = ((1 - e) \cdot X_0) / p_k + e \cdot D_1 = ((1 - 0,35) \cdot 5\,000\,000) / 0,16 + 0,35 \times 19\,661\,206 = 20\,312\,500 + 6\,881\,422 = 27\,193\,922.$$

13. Цена собственного капитала составляет

$$E_1 = C_1 - D_1 = 27\,193\,922 - 19\,661\,206 = 7\,532\,716.$$

Таким образом, для того чтобы оптимизировать структуру капитала фирмы, необходимо увеличить количество долга на величину

$$\Delta D = D_1 - D_0 = 19\,661\,206 - 10\,000\,000 = 9\,661\,206.$$

Значение стоимости долга при оптимальной структуре капитала:

$$K_{d1} = K_{d0} + (D_1 / E_1 - \Pi) = 0,05 \cdot (19\,661\,206 / 7\,532\,716 - 1) = 0,0805.$$

Используя вышеприведенную методику расчета и данные, соответствующие оптимальной структуре капитала, получаем следующие показатели.

- Минимальная (оптимальная) средняя стоимость капитала фирмы:  
 $K_{a1} = p_k - e \cdot (p_k - K_{d1}) \cdot k_{c1} = 0,16 - 0,35 \cdot (0,16 - 0,0805) \cdot 0,723 = 0,140.$
- Цена одной акции, соответствующая оптимальной структуре капитала:  
 $C_1 = E_1 / A_1.$

Предположим, что фирма привлекла кредит в размере  $\Delta D$  и на данную сумму выкупила акции по цене  $C_0$ .

Общее количество выкупленных акций равно  $\Delta A = \Delta D / C_0 = 9\,661\,206 / 13,81 = 699\,580$ .

Тогда оставшееся число акций в обращении  $A_1 = A_0 - \Delta A = 1\,000\,000 - 699\,580 = 300\,420$ .

Тогда цена одной акции, соответствующая оптимальной структуре капитала, составит

$$C_1 = 7\,532\,716 / 300\,420 = 25,07.$$

- Размер дивиденда на акцию:

$$d_1 = P_1 / A_1 = 2\,221\,227 / 300\,420 = 7,39.$$

- Стоимость собственного капитала:

$$K_{E1} = P_1 / E_1 = 2\,221\,227 / 7\,532\,716 = 0,295.$$

Из рассмотренного примера можно сделать следующие выводы:

1. Увеличение коэффициента структуры капитала с 0,42 до 0,723 позволит увеличить цену акции фирмы на величину  $\Delta C = C_1 - C_0 = 25,07 - 13,81 = 11,26$ , или на  $(\Delta C / C_0) \cdot 100\% = 81,5\%$ .

Прирост размера дивиденда на акцию составляет  $\Delta d = d_1 - d_0 = 7,39 - 2,925 = 4,465$ , или  $(\Delta d / d_0) \cdot 100\% = 152,6\%$ .

Таким образом, при увеличении доли заемного финансирования показатели доходности акционеров фирмы резко увеличились.

2. Стоимость собственного капитала, отражающая риск инвестирования в акции фирмы, составит 0,295. Увеличение стоимости собственного капитала ( $\Delta K_E = 0,083$ ) связано с ростом финансового риска.

3. Оптимальная средняя стоимость капитала фирмы  $K_{a1} = 0,140$  незначительно отличается от первоначального значения  $K_{a0} = 0,144$ .

Слабая зависимость средней стоимости капитала от величины долга является главным положением теории ММ.

Трудности применения теории ММ в практических расчетах связаны с необходимостью определения нормы капитализации  $r_k$ , а также параметра скорости роста стоимости долга  $K_0$ . Данные параметры можно задать только с некоторой точностью. Для принятия решения используется метод построения «дерева решений», когда параметры исходной модели изменяются дискретно с некоторым шагом в заданном диапазоне. Каждый набор исходных параметров моделирует определенную ситуацию. Совокупность полученных числовых решений будет представлять собой многомерное решение,

которое описывает все возможные ситуации. Если ввести вероятности возникновения каждой ситуации, то конечный результат можно записать как математическое ожидание полученных решений.

#### 5.4. Финансовый леве́ридж

Финансовый леве́ридж (ФЛ), или финансовый рычаг, – это финансовый механизм управления рентабельностью собственного капитала за счет оптимизации соотношения используемых собственных и заемных финансовых средств.

Эффект финансового леве́риджа – это прирост рентабельности собственного капитала, получаемый благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего. Эффект финансового рычага возникает из-за расхождения между экономической рентабельностью и ценой заемных средств.

Экономическая рентабельность активов представляет собой отношение величины эффекта производства (т. е. прибыли до уплаты процентов за кредиты и налога на прибыль) к суммарной величине совокупного капитала предприятия (т. е. всех активов или пассивов).

Для расчета эффекта финансового леве́риджа применяется следующая формула [46]:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{СНП}) \cdot (\text{ЭР} - \text{СРСП}) \cdot (\text{ЗС} / \text{СС}),$$

где ЭФР – уровень эффекта финансового леве́риджа, %;

СНП – ставка налогообложения прибыли, выраженная десятичной дробью;

ЭР – экономическая рентабельность активов;

СРСП – средняя расчетная ставка процента за кредит;

ЗС – заемные средства;

СС – собственные средства.

Эта формула имеет три составляющие:

– *налоговый корректор* финансового леве́риджа  $(1 - \text{СНП})$  показывает, в какой степени проявляется эффект финансового леве́риджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли;

– *дифференциал*  $(\text{ЭР} - \text{СРСП})$  характеризует разницу между уровнем экономической рентабельности активов и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам; СРСП, как правило, не совпадает с процентной ставкой, взятой из кредитного договора, и рассчитывается как отношение величины всех фактических финансовых издержек по всем кредитам за анализируемый период к

общей сумме заемных средств, используемых в анализируемом периоде, умноженное на 100%;

– *плечо финансового лeverиджа* (ЗС / СС) представляет собой отношение заемных средств к собственным, характеризует силу воздействия финансового лeverиджа.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять изменением эффекта финансового лeverиджа при формировании структуры капитала.

Так, если дифференциал имеет положительное значение, то любое увеличение плеча финансового рычага, т. е. повышение доли заемных средств в структуре капитала, будет приводить к росту его эффекта. Соответственно, чем выше положительное значение дифференциала финансового рычага, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

Однако рост эффекта финансового лeverиджа имеет определенные пределы. В процессе повышения доли заемного капитала снижается уровень финансовой устойчивости предприятия, что приводит к увеличению риска его банкротства. Это вынуждает кредиторов увеличивать уровень кредитной ставки с учетом включения в нее возрастающей премии за дополнительный финансовый риск. Это увеличивает среднюю расчетную ставку процента, что (при данном уровне экономической рентабельности активов) ведет к сокращению дифференциала.

При высоком значении плеча финансового рычага его дифференциал может быть сведен к нулю: при этом использование заемного капитала не дает прироста рентабельности собственного капитала. При отрицательном значении дифференциала рентабельность собственного капитала снизится, поскольку часть прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет уходить на обслуживание используемого заемного капитала по высоким ставкам процента за кредит.

Таким образом, привлечение дополнительного заемного капитала целесообразно только при условии, что уровень экономической рентабельности предприятия превышает стоимость заемных средств.

Расчет эффекта финансового лeverиджа позволяет определить предельную границу доли использования заемного капитала для конкретного предприятия, рассчитать допустимые условия кредитования.

Привлекая заемные средства, предприятие может быстрее и масштабнее выполнить свои задачи. При этом проблема для финансового менеджера не в том, чтобы исключить все риски вообще, а в том, чтобы принять разумные, рассчитанные риски в пределах дифференциала (ЭР – СРСП).

Западные экономисты считают, что оптимальное значение уровня эффекта финансового левириджа близко к 30–50%, т. е. что он должен быть равен одной трети–половине уровня экономической рентабельности активов. Тогда эффект финансового рычага способен как бы компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу.

Формируя структуру капитала, следует помнить, что увеличение коэффициента финансового левириджа целесообразно при условии, что его дифференциал положительный. Отрицательное значение дифференциала ведет к снижению рентабельности собственного капитала.

По определению В. В. Ковалева [17, 24], финансовый левиридж – это потенциальная возможность влиять на прибыль предприятия путем изменения объема и структуры собственного и заемного капиталов. Взаимосвязь между прибылью и соотношением собственного и заемного капиталов – это и есть финансовый левиридж. Его уровень можно измерить отношением темпов прироста чистой прибыли к темпам прироста балансовой прибыли:

$$\text{ФЛ} = \Delta\text{ЧП}\% / \Delta\text{БП}\%.$$

Он показывает, во сколько раз темпы прироста чистой прибыли превышают темпы прироста балансовой прибыли. Изменяя плечо ФЛ, можно влиять на прибыль и доходность собственного капитала.

Возрастание финансового левириджа сопровождается повышением степени финансового риска, связанного с возможным недостатком средств для выплаты процентов по кредитам. При высоком значении финансового левириджа небольшое изменение балансовой прибыли и рентабельности инвестированного капитала может привести к значительному изменению чистой прибыли, что опасно при снижении объемов производства.

Если предприятие финансирует свою деятельность только за счет собственных средств, эффект финансового левириджа отсутствует.

## **5.5. Теоретические основы дивидендной политики**

Дивидендная политика предприятия связана с определением порядка выплаты дивидендов акционерам. В основе проводимой на предприятии дивидендной политики лежит выбор между выплатой дивидендов держателям акций и реинвестированием полученной прибыли в производство.

На формирование дивидендной политики оказывают влияние следующие факторы: приоритеты развития предприятия; инвестиционные возможности предприятия; наличие альтернативных источников увеличения капитала; конъюнктура, складывающаяся на фондовом рынке; поведение акционеров при выборе между получением текущих доходов и возможностью получать их в будущем.

Значимость дивидендной политики определяется рядом положений, сформулированных Д. К. Шимом и Д. Г. Сигелом [31]:

во-первых, дивидендная политика оказывает влияние на отношения с инвесторами. Акционеры негативно относятся к компаниям, которые сокращают дивиденды, потому что связывают такое сокращение с финансовыми трудностями компании и могут продать свои акции, влияя на снижение их рыночной цены;

во-вторых, дивидендная политика влияет на финансовую программу и бюджет капиталовложений предприятия;

в-третьих, дивидендная политика воздействует на движение денежных средств предприятия (компания с плохой ликвидностью может быть вынуждена ограничить выплаты дивидендов);

в-четвертых, дивидендная политика сокращает собственный капитал, так как дивиденды выплачиваются из нераспределенной прибыли. В результате это приводит к увеличению коэффициента соотношения долговых обязательств и акционерного капитала.

Содержание дивидендной политики и проблемы ее разработки требуют выявления природы дивидендов. Приобретая акцию предприятия и становясь таким образом его совладельцем, обладатель денежного капитала рассчитывает получить не только требуемую ставку доходности, но и премии, реализуя своеобразный предпринимательский доход. Его размер зависит от многих факторов: компетентности управляющих, рискованности выбранной для вложений сферы деятельности, экономической конъюнктуры и т. п. В отличие от процента (например, по депозиту в банке или облигациям с фиксированной ставкой дохода) размер дивиденда заранее неизвестен. Поэтому, вкладывая деньги в обыкновенные акции,

акционер подвергается известному риску, но при нормальном ходе дел на предприятии вознаграждается за это повышенным доходом. Если ставка дивиденда не превышает уровень инфляции, он выполняет ту же функцию, что и процент в сберегательном банке.

Вкладывая свои средства в акции, их собственник откладывает свое потребление, что является важным обстоятельством для балансирования потребительского рынка. Дивиденд в этом смысле – средство стимулирования распределения личного потребления во времени. Фактор времени необходимо учесть и в более общем виде: независимо от инфляции ситуация в экономике не остается неизменной, поэтому одна и та же сумма денег с течением времени становится не равной себе. Через разные виды процента это противоречие разрешается.

С теоретических позиций выбор дивидендной политики предполагает, прежде всего, решение ключевого вопроса: влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров. Отсюда в теории дивидендной политики выделяются два основных подхода.

*Первый (теория безотносительности дивидендов)* базируется на теории начисления дивидендов по остаточному принципу. Основоположники этой теории (Миллер и Модильяни [53]) считают, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров. Поэтому оптимальная стратегия в дивидендной политике заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли. То есть дивиденды выплачиваются после того, как профинансированы все приемлемые инвестиционные проекты. Если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, дивиденды не выплачиваются. И наоборот, если таких проектов нет, то прибыль в полном объеме направляется на выплату дивидендов.

Для установления важнейших зависимостей между инвестициями, прибылью и дивидендами Миллер и Модильяни использовали математические модели; так, рыночная стоимость акционерного общества представляется в их модели как функция от ряда величин: денежной наличности, инвестиционного бюджета и рыночной ставки процента в определенный момент времени. Главный вывод: рыночная стоимость акционерного общества (рыночная стоимость акций АО) определяется только его инвестиционной



политикой. Дивидендная политика безотносительна к стоимости АО.

Теория безотносительности дивидендов утверждает, что стоимость компании оценивается уровнем прибыльности и степенью предпринимательского и финансового риска, а не способом распределения дохода на дивиденды и прибыль, направляемую на расширение производства. Таким образом, согласно этой теории, дивидендная политика не влияет на стоимость компании, поэтому дивиденды целесообразно выплачивать по остаточному принципу. Среднему акционеру безразлично, за счет чего он будет получать доходы: за счет высокого процента по дивидендам или высокого процента дохода от прироста капитала.

Суть *второго* подхода (*теория «синицы в руках»*): дивидендная политика влияет на величину совокупного богатства акционеров. По мнению Ван Хорна [32], М. Гордона [54], текущие дивиденды предпочтительнее будущих, равно как и возможный прирост собственного капитала.

Такой вывод базируется на принципе минимизации риска. Текущие дивиденды уменьшают для инвесторов уровень неопределенности относительно целесообразности и выгодности инвестирования. Кроме того, отмечается, что даже относительно меньшая норма дохода на инвестиционный капитал приводит к возрастанию цены акционерного капитала.

Теория «синицы в руках» доказывает, что акционеры гораздо выше ценят текущий доход от акций, чем будущий доход от прироста капитала, поскольку они не уверены в возможности получения дохода от прироста капитала и в его равноценности по сравнению с текущими выплатами дивидендов.

Различия в подходах означают, по существу, обоснование роли дивидендов: пассивной (при первом подходе) и активной (при втором). Дж. К. Ван Хорн отмечал, что первый подход применим лишь в условиях совершенных рынков капиталов, где нет трансакционных издержек, затрат компаний-эмитентов на размещение ценных бумаг, налогов, известны будущие доходы фирмы. На активную роль дивидендов, дивидендной политики, по его мнению, влияют такие факторы, как предпочтение со стороны инвесторов дивидендов другим доходам с капитала, налогообложение, издержки, связанные с размещением ценных бумаг, трансакционные издержки и делимость ценных бумаг, институциональные ограничения.

Дивидендная политика включает в себя принятие решения о выплате акционерам прибыли в форме дивидендов или удержании ее для инвестирования на предприятии. Решение о выплате дивидендов фактически является решением о финансировании, поскольку увеличение коэффициента дивидендных выплат (доля прибыли, выплачиваемой акционерам в форме дивидендов) уменьшает объем реинвестируемой прибыли. Если рассматривать дивидендную политику только как решение финансирования, то выплата дивидендов выступает в пассивной роли. При рассмотрении дивидендов как пассивного остатка, определяемого только наличием выгодных инвестиционных предложений, подразумевается, что для инвестора не существует различия между выплатой дивидендов и накоплением предприятием нераспределенной прибыли. Если инвестиционные проекты обещают уровень рентабельности, превышающий требуемый, инвесторы могут предпочесть вариант накопления. Если ожидаемая прибыль от инвестиций равна требуемой, то, с точки зрения инвестора, ни один из вариантов не имеет преимуществ. В противном случае инвесторы предпочтут выплату дивидендов.

Ключевым вопросом является выбор оптимальной дивидендной политики, т. е. политики, обеспечивающей как максимизацию совокупного богатства акционеров, так и достаточное финансирование деятельности предприятия. Необходимо найти баланс между текущими дивидендами и будущим ростом, который максимизировал бы цену акций предприятия. Оптимальная дивидендная политика – это субъективная политика каждого отдельного предприятия, выбираемая исходя из особенностей предприятия, его владельцев, инвестиционных возможностей и других факторов, влияющих на дивидендную политику. В числе таких факторов в научной литературе называются: темп роста компании, ее рентабельность, стабильность доходов, удержание контроля над деятельностью компании, степень финансирования за счет заемного капитала, возможность финансирования из внешних источников, стадия жизненного цикла и масштабы компании, налоговые ставки на дивиденды и доходы с прироста капитала, предпочтения акционеров, ограничения правового характера и др.

Из-за большого числа факторов, а также ввиду изменения относительной значимости этих факторов во времени и на отдельных предприятиях невозможны разработка и применение общей модели

для формирования дивидендной политики. Поэтому осуществляется выбор коэффициента дивидендных выплат исходя из оценки финансовых потребностей предприятия и поддержания его ликвидности. Оценивая финансовые потребности, следует принимать во внимание прогнозы денежных потоков предприятия, долгосрочных инвестиций и другие факторы, влияющие на состояние денежных остатков предприятия. Основное в этой оценке – определение возможных потоков средств и возможного их состояния с учетом изменения дивидендных ставок и риска. Иначе говоря, анализируется способность фирмы поддерживать стабильный уровень дивидендов в связи с вероятным распределением будущих потоков денежных средств. С позиций второго критерия (ликвидности) необходимо учитывать риск уменьшения запаса ликвидности при определении размера дивидендных выплат, особенно при его возрастании.

Корпорации стремятся использовать один из трех типов политики выплаты дивидендов:

- 1) стабильный или непрерывно растущий дивиденд на акцию;
- 2) низкий регулярный дивиденд плюс дополнительные выплаты, которые зависят от годовой прибыли;
- 3) постоянный коэффициент выплат.

Политика низкого регулярного дивиденда с выплатами является компромиссной. Поскольку прибыли и движение денежной наличности предприятий непостоянны, то представляется, что эта политика должна быть базовой. Принятие решения предприятием (советом директоров) относительно дивидендных выплат может состоять из следующих этапов:

1. Определение долгосрочной политики в отношении доли выплаты (процент от прибыли).
2. Сосредоточение внимания на изменениях дивидендов: оправданы ли эти изменения обстоятельствами?
3. Оценка целесообразности изменения дивидендов вслед за изменениями нормы прибыли.
4. Сохранение размера дивидендов на прежнем уровне.
5. Доведение фактического размера дивиденда до запланированного.

Стабильность подобной дивидендной политики является лучшей характеристикой акционерного общества в плане его надежности и финансовой устойчивости. Но на практике она зачастую

не выдерживается, поскольку в отдельные моменты принимаются доводы в защиту высоких или низких дивидендов:

1. Предприятия с высокими дивидендными выплатами больше ценятся рынком, так как многие акционеры считают, что лучше дивиденды сегодня, чем рост курсовой стоимости акций в будущем.

2. Выплата низких дивидендов помогает избежать дополнительных расходов на привлечение новых инвестиций. Политика высоких дивидендных выплат увеличивает стоимость обслуживания акционерного капитала.

3. Низкие дивиденды уменьшают налоговые обязательства инвесторов, поскольку налоги на прирост капитала в развитых странах, как правило, гораздо меньше, чем налоги на дивиденды. Минимизация дивидендов означает минимизацию налоговых обязательств и рост рыночной стоимости предприятия.

Для предприятий не может быть единой теоретической модели, поддерживающей конкретную дивидендную политику. В определенные моменты предпочтение отдается политике высоких дивидендов, в другие – низких. Предприятия, как правило, стремятся платить высокие дивиденды, хотя вероятно, что предпочтительнее политика стабильных дивидендов.

При решении вопроса о распределении прибыли между дивидендными выплатами и реинвестированием очень важно проведение обоснованной дивидендной политики не только на уровне предприятия, но и в аспекте движения рыночных курсов акций на фондовых биржах. Это связано с тем, что изменение курсов акций служит для инвестора основной информацией о работе конкретного эмитента. При наличии у общества достаточного количества объектов для инвестирования, обеспечивающих высокую норму доходности, привлекательность денежных дивидендов будет стремиться к нулю: чем большую доходность могут принести инвестиции, тем больше инвесторы будут склоняться к получению прибыли не за счет дивидендов, а за счет роста курсовой стоимости акций. Иначе говоря, чем больше предполагаемая доходность инвестиций АО по отношению к требуемой рыночной норме доходности по акциям, тем меньше начисляемый дивиденд. Конечно, необходимо учитывать, что курс акций повышается не только в результате инвестирования, но и при увеличении средств, направляемых на выплату дивидендов акционерам. Кроме того, на рыночную стоимость акций влияние оказывают внутренние факторы: прибыль, финансовая устойчивость,

известность АО; внешние факторы: состояние деловой активности в стране, уровень инфляции (текущий и ожидаемый), законодательные и налоговые изменения, рост количества акционерных обществ, эффективность рынка ценных бумаг.

В любом случае, дивидендная политика акционерного общества – это активный способ воздействия на курсовую стоимость акций. Поэтому модель дивидендной политики необходимо строить с привязкой к курсу акций, стоимости предприятий.

При росте рыночных цен на акции может наступить момент, когда в силу их высокой цены спрос на акции начинает падать, а значит, будет падать их цена, снижаться стоимость предприятия. Как правило, для поддержания курсовой стоимости акционерные общества в этом случае прибегают к дроблению акций: число акций в обращении увеличивается, а прибыль и дивиденды на акции, а также цена на акцию снижаются. Спрос в силу большей доступности акций для инвесторов возрастает. Важно в этом процессе правильно определить размеры дробления. Доходы на общее число акций после дробления не должны уменьшить доходы акционеров до дробления акций, а более желательно, чтобы произошло некоторое увеличение доходов акционеров. Дробление акций применяется с целью поддержания цены акций.

Применяется на практике и такая форма поддержания ликвидности и рыночной цены акций, как увеличение их номинальной стоимости (консолидация).

Альтернативой выплате дивидендов являются собственные акции в портфеле – обыкновенные акции, покупаемые самим эмитентом. При покупке корпорацией части своих акций число акций в обращении уменьшается, рыночная цена акций повышается, поскольку дивиденды на находящиеся на балансе общества акции не выплачиваются. Необходимо правильно определить объем покупки собственных акций, с тем чтобы их новая рыночная цена осталась оптимальной, т. е. устраивающей корпорацию, действующих и потенциальных акционеров. С помощью покупки собственных акций корпорации меняют структуру своего капитала. Акции могут быть проданы, если предприятию необходимы дополнительные денежные средства для решения стоящих перед ним задач.

Для реализации комплексной дивидендной политики необходима правильная оценка реального уровня дивидендов. Положение большинства наших акционерных обществ не позволяет

им истратить значительную часть прибыли на дивиденды акционерам, поэтому они применяют некорректные приемы при расчете и выплате дивидендов:

- задерживают выплату дивидендов, и инфляция обесценивает их большую часть;
- завышают полученную прибыль;
- выплачивают дивиденды акциями, не задействуя реальную прибыль.

Оценка реального уровня дивидендов в нашей стране, в условиях инфляции и недобросовестной рекламы, не может строиться на результатах сравнения абсолютных величин типа «отношения объявленных дивидендов к номинальной стоимости акций». Оценка дивидендов по текущей цене акций резко понижает доходность акций. Но и такая оценка не отражает снижения стоимости денег за время от покупки акций до выплаты дивидендов. Текущая доходность акций (отношение дивиденда к рыночной стоимости акций) существенно ниже ставки дивиденда (рассчитывается относительно номинальной стоимости). Реальная оценка может быть достигнута только в случае использования дисконтированной цены акции и дисконтированной величины дивиденда, учета их разновременности. Но в этом случае при выборе ставки дисконтирования есть проблемы при определении индекса инфляции, прежде всего, сложности определения изменений покупательной способности рубля на дату покупки акций и дату выплаты дивидендов. Тем не менее, используя такой подход и данные официальной статистики, возможно определить отношение фактической и объявленной доходности и его динамику. Такое сопоставление можно использовать для сравнения с динамикой этого показателя у других эмитентов. При расчете данного показателя следует учитывать налогообложение дивидендов и затраты по приобретению акций.

Дивидендная политика должна быть понятна всем, поэтому строить ее необходимо исходя из той посылки, что дивидендная политика есть определенная система передачи информации. На рынке такая информация практически отсутствует: дивиденды не содержат сведений о политике, проводимой предприятиями, а курсы акций – об ожиданиях инвесторов. Это отражается на инвестиционном процессе и сдерживает формирование эффективного рынка ценных бумаг. При проведении дивидендной политики акционерные общества (советы директоров) должны учитывать, что:

- регулярно выплачиваемые дивиденды уменьшают неопределенность инвесторов;
- выплата дивидендов свидетельствует о хорошем состоянии общества;
- инвесторов интересует стабильность величины дивидендных выплат, скорректированной с учетом инфляции;
- повышение дивидендов за определенный период стоит проводить только при наличии расчетов, свидетельствующих о возможности поддержания их размера в будущем.

Рациональная дивидендная политика позволяет максимизировать благосостояние акционеров предприятия и одновременно обеспечить финансирование его деятельности.

### **5.6. Дивидендная политика, проводимая акционерными обществами в Республике Беларусь**

Дивидендная политика является важной частью управленческой стратегии белорусских предприятий, влияющей на процессы инвестирования и использования капитала. Она включает решение следующих вопросов:

1. Размер выплат: какую часть чистой прибыли получают акционеры, а сколько будет реинвестировано в развитие АО. Высокие дивиденды способствуют росту цен на акции в краткосрочном периоде. Но не менее важен и прогнозируемый темп прироста капитала. Если инвестиции в активы будут незначительными, то рост замедлится и цена акции в перспективе упадет.

2. Условия смены дивидендного выхода: следует ли в долгосрочной перспективе придерживаться одной дивидендной политики или можно ее часто менять.

3. Форма выплаты: в денежной или натуральной, пропорционально имеющимся акциям, дополнительными акциями или через выкуп акций. Схемы всех выплат рассматриваются как часть дивидендной политики.

4. Схемы выплат: включают периодичность и размер платежей. Обычно объявляемая выплата выражается в сумме на акцию, но может выражаться в процентах от рыночной цены (дивидендная доходность) или в процентах от прибыли (дивидендный выход). Дивиденды объявляются без учета налогов.

Методические рекомендации Минфина от 27.12.95 г. № 60 «О порядке начисления и выплаты дивидендов по акциям и процентов по облигациям» определяют дивиденды как часть чистой прибыли, распределяющейся среди акционеров по количеству приходящихся на их долю акций. Чистая прибыль, направляемая на выплату дивидендов, распределяется между акционерами пропорционально числу и в соответствии с категориями принадлежащих им акций. В мировой же практике дивидендами считают любые выплаты, получаемые акционерами в связи с владением акциями.

Вопрос выплаты дивидендов связан с проблемами учета и налогообложения данной операции. Этот термин законодательно определен только в ст. 2 Закона от 22.12.91 г. № 1330-ХІІ «О налогах на доходы и прибыль предприятий, объединений, организаций» [69] и ст. 35 Общей части Налогового кодекса [78].

Согласно ст. 103 ГК вопрос о распределении прибыли ОАО, включая сроки и порядок выплаты дивидендов, относится к исключительной компетенции собрания акционеров, которое проводится не реже одного раза в год. На нем определяется порядок объявления и выплаты дивидендов, что фиксируется в протоколе. В случаях, предусмотренных уставом, может объявляться промежуточный дивиденд в расчете на одну простую акцию за месяц, квартал, полугодие. Окончательный размер дивидендов объявляется общим собранием акционеров по результатам хозяйственной деятельности за год с учетом промежуточных выплат. Выплата объявленных дивидендов обязательна. В первую очередь начисляются и выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям, а затем – по простым.

В соответствии со ст. 102 ГК акционерное общество не вправе объявлять и выплачивать дивиденды до полной оплаты всего уставного фонда, а также если стоимость его чистых активов меньше уставного и резервного фонда либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов.

Альтернативные формы распределения чистой прибыли касаются только простых акций. При наличии прибыли, достаточной для выплаты дивидендов по привилегированным акциям, акционерное общество обязано их выплатить. В случае отказа владельца акций могут обжаловать это решение. Если размер прибыли недостаточен или общество убыточно, выплата дивидендов по привилегированным акциям возможна только за счет и в пределах резервного фонда. Если



акционерное общество неплатежеспособно или убыточно либо может стать таковым после выплаты дивидендов, по представлению дирекции АО общее собрание может принять решение о невыплате дивидендов. Это вполне возможно, учитывая, что владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на собраниях и могут опротестовать отказ в выплате дивидендов лишь в суде.

Сроки выплаты объявленных дивидендов устанавливаются собранием или уставом. В то же время, в соответствии с подп. 1.18 Декрета Президента от 20.03.98 г. № 3 «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в Республике Беларусь», в случае несвоевременного перечисления в бюджет дивидендов, начисленных на принадлежащие государству акции, с плательщика налоговыми органами в бесспорном порядке взыскиваются санкции в размере 10% от причитающейся основной суммы платежа и пеня в размере, предусмотренном налоговым законодательством.

На значение дивидендного выхода влияют инвестиционные возможности общества, предпочтения акционеров между текущим и будущим доходом; сложившаяся структура собственников, структура капитала, размер источников выплаты.

Отметим, что дивидендный выход не влияет на стоимость капитала даже в среднесрочной перспективе. Например, Microsoft не выплачивала дивиденды 20 лет, что не мешало высокому курсу ее акций. Куда большее значение имеет не размер дивидендов, а рыночная капитализация и полученная прибыль, независимо от того, как она будет использована. Но, с другой стороны, высокие дивиденды позволяют привлечь и сохранить тех акционеров, которых интересуют текущие выплаты. Для менеджмента и трудового коллектива, а также акционеров, имеющих высокие доходы, важнее реинвестировать прибыль, тем более что выплата дивидендов связана с высокими налоговыми изъятиями.

Неразвитость фондового рынка и высокие транзакционные издержки ведут к конфликту интересов. При отсутствии иных источников руководство АО вынуждено ущемлять интересы акционеров и ориентироваться на задачи перспективного роста.

Акционерное общество выбирает вид дивидендной политики с учетом низкого или высокого дивидендного выхода, стабильных или меняющихся дивидендов на акцию.

*Выплата дивидендов по остаточному принципу* строится на первостепенном учете инвестиционных возможностей АО, ограниченности внешних источников финансирования или их высокой стоимости. Дивидендный выход устанавливается следующим образом. Сначала определяется количество денежных средств, которыми может располагать АО без дополнительной эмиссии акций. Например, если получена чистая прибыль 100 млн. руб. и дивиденды не выплачиваются, то максимальный рост капитала за счет собственных внутренних источников составит 100 млн. руб. Если структура капитала сохраняется неизменной, то для максимизации рыночной оценки капитала потребуются заемные средства.

Затем вероятный размер нового капитала сравнивается с инвестиционными возможностями через сопоставление внутренней нормы доходности и стоимости капитала. Если денежные средства, необходимые для реализации выгодных проектов (по которым внутренняя норма доходности превышает стоимость капитала), более размера располагаемого нового капитала, то дивиденды не выплачиваются, вся чистая прибыль реинвестируется, а недостаток денежных средств по проекту покрывается через дополнительную эмиссию акций или через возможное растяжение сроков осуществления проекта. Если денежные средства, необходимые по инвестиционной программе, меньше, чем располагаемый размер нового капитала, то дивиденды выплачиваются по остаточному принципу. Дивидендные выплаты каждого года определяются как разница между чистой прибылью отчетного года и нераспределенной прибылью, необходимой для финансирования инвестиционной программы данного года.

Инвесторы выберут предприятие, которое реинвестирует прибыль вместо выплаты дивидендов, если доходность (рентабельность) его активов после реинвестирования превышает ту доходность, которую инвесторы могут получить самостоятельно при аналогичном уровне риска. Например, если АО реинвестирует прибыль в проект, обеспечивающий 30% рентабельности, а наивысшая доходность на рынке по дивидендам составит 20%, то акции АО будут расти в цене.

Таким образом, даже если инвестор оценивает будущий рост как более рискованный, чем получение текущей дивидендной доходности, высокая ожидаемая доходность по новым проектам компенсирует этот риск.

*Фиксированный выход* устанавливается в оптимальном размере на ряд лет. Но так как величина чистой прибыли из года в год меняется, то денежное выражение дивидендных выплат тоже будет различно. Колебания дивидендов могут вызвать падение цен акций. В чистом виде такая политика не увеличивает цену акций. На практике в первые годы своего существования в АО обычно используется остаточная дивидендная политика. Затем с учетом влияния различных факторов устанавливается оптимальное значение дивидендного выхода как ориентира. Иногда дивидендный выход может отличаться от оптимального, но в среднем – близок к нему. При этом администрация определяет целевое (оптимальное) значение дивидендного выхода, с учетом которого строят политику конкретных выплат.

Годовое увеличение прибыли не приводит к автоматическому увеличению дивидендов за этот год. Обычно рост чистой прибыли всегда опережает рост дивидендов. На размер дивиденда оказывают влияние общие изменения в размере прибыли за прошлые годы и перспективы роста.

Решения по изменению дивидендной политики должны приниматься осторожно. Но и неуклонно следовать ей из года в год невозможно. В дивидендной политике есть определенная инерционность. Если дивидендный выход оптимален, АО стремится не менять его. Это означает, что дивиденд на акцию в текущем году равен фиксированной доле от чистой прибыли года.

При неизменности дивидендного выхода прирост дивиденда происходит при изменении прибыли, которое может быть временным и не отражать долгосрочной тенденции роста. Увеличивать дивиденды можно только при уверенности в возможности и далее поддерживать рост прибыли. Но уменьшение дивиденда на акцию нежелательно. Из-за этого менеджеры устанавливают рост дивидендов не в такой же пропорции, как рост прибыли.

Таким образом, на текущее значение дивиденда оказывает влияние динамика прибыли прошлых лет. Если величина прибыли сохраняется ряд лет, то дивидендный выход является оптимальным.

*Политика неснижающихся дивидендов на акцию.* Ее суть – никогда не снижать ежегодный размер дивиденда. Политика выражается в постоянном или слабо увеличивающемся размере дивиденда на акцию или в стабильных выплатах невысоких дивидендов и процентных надбавок в удачные годы. Это означает

низкий риск инвестирования и невысокую требуемую доходность. Акции АО при такой политике высоколиквидны, так как имеют постоянный спрос на фондовом рынке. Нераспределенная прибыль реинвестируется.

*Выплата акциями.* Эта политика может проводиться как при неблагоприятном финансовом состоянии, так и при временном недостатке финансовых средств для реализации инвестиционных программ при общей финансовой устойчивости.

Если инвестиционные возможности и ограниченность других источников финансирования диктуют реинвестирование прибыли, но в прежние годы дивиденды выплачивались и часть акционеров рассчитывает на текущий доход, то, чтобы не обмануть ожидания акционеров, руководство может предложить им выплату дивидендов акциями. Общее число акций в обращении будет увеличено.

Выплата дивидендов акциями порой диктуется не отсутствием денег, а либо невозможностью их концентрации к моменту выплаты дивидендов, либо альтернативными вариантами использования чистой прибыли. Руководство, принимая решение об объявлении дивидендов, должно четко оценивать возможности изменения структуры активов и нахождения необходимых денежных средств. В соответствии с белорусским законодательством, выплата объявленных дивидендов обязательна, и если АО не имеет для этого средств, то через суд оно может быть признано неплатежеспособным и ликвидировано.

Для руководства выплата дивиденда акциями имеет смысл, так как не размывается число акционеров, как при публичном размещении дополнительного количества акций. Не все акционеры будут продавать дополнительно полученные акции, и предложение акций на рынке будет небольшим. Реально АО получит увеличение акционерного капитала за счет прибыли, одновременно сохранив ее для текущей и инвестиционной деятельности. Выплата дивиденда акциями является попыткой поддержать акционеров до лучших времен. Если прогнозируемый рост реально возможен и превышает процент дивиденда акциями, то цена акции может возрасти.

Еще одна цель выплаты дивиденда акциями – повышение ликвидности акций через снижение рыночной цены вместо дробления. Обычно дробление используется как разовая процедура после резкого скачка цены. Выплата дивидендов акциями может проводиться как среднесрочная дивидендная политика, по которой процент дивиденда

устанавливается на уровне ежегодного темпа прироста прибыли и цены акции. Например, если ожидается ежегодный темп прироста прибыли 15% и аналогичный рост цены акции, что через некоторое время сделает ее низколиквидной, то установление ежегодного 15% - ного дивиденда позволит зафиксировать цену акции.

Акционеры вынуждены согласиться с предложением руководства, поскольку информация о невыплате дивиденда будет отрицательным сигналом для рынка и цена акции может упасть еще больше. С другой стороны, использование прибыли, сохранение имиджа общества и другие факторы будут играть на повышение цены акций, которая может сохраниться или даже вырасти благодаря выплате дивидендов.

*Выкуп собственных акций* означает использование чистой прибыли на выплаты владельцам капитала и может рассматриваться как альтернатива денежным выплатам дивиденда. Такая регулярная дивидендная политика осуществляется на биржевом и внебиржевом фондовом рынках, путем скупки по фиксированной цене по тендеру или на аукционе. Возможен также прямой выкуп пакета акций у одного крупного акционера по договорной цене. Если цена не завышена, то оставшиеся акционеры не теряют капитал.

*Автоматическое реинвестирование.* Нередко белорусские АО, нуждаясь в увеличении уставного фонда, навязывают своим акционерам на сумму начисленных дивидендов дополнительные акции или увеличивают номинал акций за счет прибыли и иных источников. При этом подоходный налог с реинвестируемых сумм удерживается, как и с реально полученных дивидендов. Зато выплаты акционерам предприятия в виде акций, а также в виде увеличения номинальной стоимости акций, произведенного за счет собственных источников АО (например, фонда переоценки основных средств), если такие выплаты не изменяют процентную долю участия в уставном фонде ни одного из акционеров, не считаются в налоговых целях дивидендами.

*Политика низкой доходности и косвенных выплат* направлена на удержание контроля и широко распространена в Беларуси. Государство, как владелец контрольного пакета, и дирекция АО всегда могут обеспечить привилегии отдельным «стратегическим» акционерам, например за счет трансфертных цен или иных выгод. Граждане, получившие акции в процессе приватизации, согласно Декрету № 3, не вправе их продать никому, кроме самого государства.

Поэтому опасность потери контроля таким АО не грозит. Низкий дивидендный выход обеспечивает малую ликвидность акций (что регулярно демонстрируют приватизационные аукционы), но сохраняется руководящая роль государства [77].

Рассмотрим пример расчета уровня дивидендов на обыкновенную акцию.

Допустим, предприятие выпустило в обращение 32 022 акции номиналом 1000 руб. каждая. Все акции обыкновенные. Выручка от реализации продукции за год за вычетом НДС, акцизов и налога с продаж составила 1 485 556 тыс. руб. Валовая прибыль предприятия за год – 385 574 тыс. руб., общая сумма платежей из прибыли в бюджет – 101 974 тыс. руб.

Отсюда чистая прибыль предприятия – 283 600 тыс. руб. (385 574 – 101 974).

Доля чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, определена на уровне 40%. Тогда чистая прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям будет исчислена по формуле [71, с. 536]

$$Ч_д = ((Ч_п \cdot Д_{чп}) - (К_{па} \cdot Д_п)) / 100,$$

где  $Ч_д$  – чистая прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям;

$Ч_п$  – чистая прибыль предприятия;

$Д_{чп}$  – доля чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов;

$К_{па}$  – номинальная стоимость количества привилегированных акций;

$Д_п$  – уровень дивидендов по привилегированным акциям, % к номиналу.

Поскольку данное предприятие не выпускает привилегированные акции, на выплату дивидендов по обыкновенным акциям будет направлено чистой прибыли 113 440 тыс. руб. (283 600 · 40 / 100).

Исходя из этого, уровень дивидендов по обыкновенным акциям определяется по формуле [71]

$$Д_о = (Ч_д \cdot 100) / (К_а - К_{па}),$$

где  $Д_о$  – уровень дивидендов по обыкновенным акциям;

$Ч_д$  – чистая прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям;

$К_а$  – номинальная стоимость количества всех акций в обращении;

$К_{па}$  – номинальная стоимость количества привилегированных акций.

Таким образом, уровень дивидендов на обыкновенную акцию составит 354% (113 440 · 100 / 32 022).

## Глава 6. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

### 6.1. Понятие инвестиций, субъекты и объекты инвестиционной деятельности

Инвестирование – стадия вложения капитала с целью увеличения доходов или наращивания капитала.

Термин «инвестирование» имеет двойное употребление в экономической литературе: в одном случае под ним понимается помещение средств в финансовые активы (ценные бумаги) [portfolio investment = портфельное инвестирование], а в другом – вложение капитала в неликвидные активы или «в дело» (в создание нового предприятия, на приобретение оборудования, лицензий, товаров или недвижимости) [real investment = реальное инвестирование]. Речь далее будет идти о втором толковании этого понятия.

В инвестиционной деятельности используются термины, единые для всех участников инвестиционного процесса.

Под инвестициями понимают все виды имущественных, финансовых, интеллектуальных и других ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской и иной деятельности в целях получения прибыли (дохода) или достижения положительного социального эффекта. К таким ценностям относятся: движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения, оборудование и другие материальные ценности); денежные средства, целевые банковские вклады, кредиты, паи, акции и другие ценные бумаги; имущественные права, вытекающие из авторского права, лицензии, ноу-хау, опыт и другие интеллектуальные ценности. Ноу-хау – совокупность технических, технологических, коммерческих и других знаний, оформленных в виде техдокументации, навыков и производственного опыта, необходимых для организации производства, но не запатентованных. Различают ноу-хау научно-технического, управленческого и финансового характера.

В Инвестиционном кодексе Республики Беларусь отмечается: «Под *инвестициями* понимаются любое имущество, включая денежные средства, ценные бумаги, оборудование и результаты интеллектуальной деятельности, принадлежащие инвестору на праве

собственности или ином вещном праве, и имущественные права, вкладываемые инвестором в объекты инвестиционной деятельности в целях получения прибыли (дохода) и (или) достижения иного значимого результата» [65].

Принято выделять три типа инвестиций: *реальные* – вложения средств в отрасли материального производства; *финансовые* – финансово-кредитная деятельность, включая операции с ценными бумагами; *интеллектуальные* – подготовка специалистов, передача опыта, лицензий и ноу-хау, совместные научные разработки и др.

Реальные инвестиции подразумевают вложение капитала непосредственно в производственные фонды (основные и оборотные). В основном это вложения в материальные активы – здания, сооружения, оборудование и другие товарно-материальные ценности.

Инвестиции в создание и воспроизводство основных фондов осуществляются в форме капитальных вложений. Экономика переходного периода приводит к постепенному изменению структуры капитальных вложений по формам собственности, т. е. увеличиваются капвложения в негосударственные предприятия. Однако доля инвестиций в государственную собственность остается по-прежнему наибольшей.

Финансовые инвестиции представляют собой вложения средств в различные финансовые инструменты: фондовые ценные бумаги, целевые банковские вклады, паи и т. д.

Инновационная форма инвестиций – это в основном вложения в нематериальные активы, обеспечивающие внедрение научных и технических разработок в производство и социальную сферу. Инновациями принято считать вложения капитала в новшества, которые приводят к количественным или качественным улучшениям производственной и других видов деятельности.

Инвестиционная деятельность представляет собой вложение инвестиций (инвестирование) и совокупность практических действий по реализации инвестиций.

«Под *инвестиционной деятельностью* понимаются действия юридического лица, или (и) физического лица, или (и) государства (административно-территориальной единицы государства) по вложению инвестиций в производство продукции (работ, услуг) или их иному использованию для получения прибыли (дохода) и (или) достижения иного значимого результата» [65].

*Субъектами инвестиционной деятельности* являются



инвесторы, заказчики работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности. Субъектами инвестиционной деятельности могут быть физические и юридические лица, в том числе иностранные.

«Под *инвестором* понимается лицо (юридические и физические лица, государство в лице уполномоченных органов и его административно-территориальные единицы в лице уполномоченных органов), осуществляющее инвестиционную деятельность в формах, определенных статьей 5 Инвестиционного кодекса» [65].

*Инвесторы* осуществляют вложения собственных, заемных и привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивают их целевое использование.

*Заказчики* осуществляют реализацию инвестиционного проекта. Заказчиками могут быть инвесторы, а также иные физические и юридические лица, уполномоченные инвестором. Если заказчик не является инвестором, он наделяется правами пользования и распоряжения инвестициями на период и в пределах полномочий, установленных договором.

*Пользователями объектов инвестиционной деятельности* могут быть инвесторы, а также другие физические и юридические лица, государственные органы, иностранные государства, для которых создается объект инвестиционной деятельности.

Субъекты инвестиционной деятельности вправе совмещать функции двух или нескольких участников.

«*Объектами инвестиционной деятельности* являются: недвижимое имущество, в том числе предприятие как имущественный комплекс; ценные бумаги; интеллектуальная собственность» [65].

Запрещается инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических и других норм, установленных законодательством Республики Беларусь.

Инвестиционная деятельность в Республике Беларусь осуществляется в следующих *формах*: создание юридического лица; приобретение имущества или имущественных прав, а именно:

- доли в уставном фонде юридического лица;
- недвижимости;
- ценных бумаг;
- прав на объекты интеллектуальной собственности;
- концессий;
- оборудования;

- других основных средств.

Понятие концессии дано в статье 50 Инвестиционного кодекса:

«Под *концессией* понимается договор, заключаемый Республикой Беларусь с лицом, указанным в статье 52 Инвестиционного кодекса, о передаче на возмездной основе на определенный срок права на осуществление на территории Республики Беларусь отдельного вида деятельности, на которую распространяется исключительное право государства, либо права пользования имуществом, находящимся в собственности Республики Беларусь» [65].

Практическая реализация инвестиций осуществляется в *инвестиционной сфере*, в состав которой включаются:

- сфера капитального строительства, где происходит вложение инвестиций в основные и оборотные производственные фонды отраслей;
- сфера обращения финансового капитала (денежного, ссудного и финансовых обязательств в различных формах);
- инновационная сфера, где реализуются научно-техническая продукция и интеллектуальный потенциал.

В 2003 г. структура инвестиций в нефинансовые активы (в % к итогу) выглядела следующим образом: инвестиции в основной капитал – 94,1%; затраты на капитальный ремонт – 5,5%; инвестиции в нематериальные активы – 0,3%; инвестиции в другие нефинансовые активы – 0,1%. Инвестиции в основной капитал составили 7131 млрд. руб., при этом главными источниками финансирования являлись: финансирование за счет организаций, включая кредиты, – 55,7%; за счет республиканского бюджета – 7,3%; за счет местных бюджетов – 11,4%; иностранных инвестиций – 5,5% [42].

Все инвесторы имеют равные права на осуществление инвестиционной деятельности. Инвестор самостоятельно определяет объемы, направления, размеры и эффективность инвестиций. Основным правовым документом, регулирующим производственно-хозяйственные и другие отношения субъектов инвестиционной деятельности, является договор (контракт) между ними. Заключение договоров, выбор партнеров, определение обязательств является исключительной компетенцией субъектов инвестиционной деятельности.

Участники инвестиционной деятельности, выполняющие соответствующие виды работ, должны располагать лицензией на право осуществления такой деятельности. Перечень работ,

подлежащих лицензированию, порядок выдачи лицензий установлены Правительством Республики Беларусь. Государство гарантирует стабильность прав субъектов инвестиционной деятельности. В соответствии с Инвестиционным кодексом, на территории Республики Беларусь гарантируется защита инвестиций, в том числе иностранных, независимо от форм собственности.

## **6.2. Аспекты инвестиционного менеджмента и разработка инвестиционной политики предприятия**

Управление инвестиционной деятельностью предприятия (или инвестиционный менеджмент) включает следующие аспекты:

- изучение основ управления инвестициями, в том числе вопросы оценки инвестиционного рынка, правового регулирования инвестиционной деятельности, разработки инвестиционной политики и управления инвестиционными проектами;

- управление реальными и финансовыми инвестициями, включая характеристику субъектов инвестиционной деятельности, формирование портфеля инвестиций, управление основным капиталом и оборотными средствами, систему антикризисного управления предприятием;

- разработку инвестиционных проектов, в том числе анализ рынка, порядок формирования цен на продукцию, планирование, организацию проектного финансирования, управление рисками, оценку эффективности проектов;

- управление реализацией инвестиционных проектов, включая материально-техническое обеспечение, торги и контракты, организационные структуры, контроль и регулирование проекта, управление изменениями, систему обеспечения качества, информационно-вычислительное обеспечение инвестиционной деятельности, социально-психологические основы управления персоналом, выполняющим проект, и завершение проекта.

Рассмотрим отдельные важнейшие аспекты инвестиционной деятельности предприятия: порядок разработки инвестиционной политики, правовое регулирование инвестиционной деятельности и оценку экономической эффективности инвестиций.

Исходной предпосылкой формирования инвестиционной политики предприятия является общая стратегия финансового менеджмента предприятия. По отношению к ней инвестиционная

политика носит подчиненный характер и должна согласовываться с ней по целям и этапам практической реализации.

Процесс формирования инвестиционной политики предприятия проходит следующие этапы [6]: определение периода формирования инвестиционной политики и ее стратегических целей; разработка наиболее эффективных направлений и путей реализации стратегических целей инвестиционной деятельности; разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов; конкретизация инвестиционной политики по периодам ее реализации; оценка разработанной инвестиционной политики.

При разработке инвестиционной политики предприятия опираются на единую правовую основу инвестиционной деятельности.

Согласно действующему законодательству, инвестиционная деятельность на территории Республики Беларусь может финансироваться за счет: собственных финансовых ресурсов инвестора (прибыль, амортизационные отчисления и др.); заемных финансовых средств инвестора (банковские кредиты, облигационные займы и др.); привлеченных финансовых средств инвестора (средства, получаемые от продажи акций; паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, юридических лиц); инвестиционных ассигнований из государственного бюджета, местных бюджетов и внебюджетных фондов; иностранных инвестиций, в том числе прямых.

Важным аспектом инвестиционной деятельности предприятия является *разработка вариантов инвестиционных проектов* и оценка их экономической эффективности. Эта деятельность осуществляется в соответствии с Рекомендациями по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов, утвержденными приказом Министерства экономики Республики Беларусь № 25 от 31.03.1999 г. [76].

Разработка и реализация инвестиционного проекта (от первоначальной идеи до завершения проекта) может быть представлена в виде цикла, состоящего из четырех стадий: прединвестиционной, инвестиционной, эксплуатационной, ликвидационной.

1. Прединвестиционная стадия включает следующие виды деятельности:

- исследование рынков сбыта готовой продукции и их сегментов;

- проработка возможных поставщиков оборудования и технологий, а также сырья, материалов и комплектующих изделий;
- подготовка исходных данных, необходимых для выполнения финансово-экономических расчетов проекта;
- определение схемы финансирования проекта;
- поиск инвесторов.

Ключевым моментом разработки любого инвестиционного проекта является исследование рынка, результаты которого позволяют принять решение о целесообразности производства конкретного вида продукции (услуги) или увеличения объемов его выпуска.

Параллельно проводятся исследования по выбору технологий и оборудования, способных обеспечить выпуск конкурентоспособной продукции. На этом этапе анализируются предложения от поставщиков оборудования, обобщается информация о технических характеристиках, стоимости и условиях поставки производственного оборудования и технологий.

С учетом результатов маркетинговых исследований и предварительной выработки стратегии по применению технологий и оборудования осуществляется расчет объемов производства и продаж будущей продукции, затрат на ее выпуск и реализацию, определение объема инвестиций и выработка стратегии маркетинга. Прогнозируются альтернативные варианты реализации инвестиционного проекта, производится оценка их эффективности и степени риска с применением методов имитационного моделирования.

При проведении расчетов бизнес-плана инвестиционного проекта в полном объеме их результаты оформляются в виде паспорта инвестиционного проекта, в противном случае – инвестиционного предложения.

На прединвестиционной стадии принимается окончательное решение (заказчиком, инвестором и т. д.) об инвестировании проекта.

2. Инвестиционная стадия включает в себя инженерно-строительное и технологическое проектирование, строительство, приобретение оборудования и ввод проектируемого объекта в эксплуатацию.

3. Эксплуатационная стадия предусматривает функционирование объекта проекта, выполнение работ по

модернизации, расширению, финансово-экономическому и экологическому оздоровлению объекта, замену оборудования.

4. На ликвидационной фазе осуществляется ликвидация или консервация объекта.

Разработка инвестиционного проекта предполагает составление бизнес-плана, который должен давать полное представление обо всех аспектах проекта и состоять из следующих основных разделов:

- «Резюме»;
- «Характеристика предприятия и стратегия его развития»;
- «Описание продукции (услуги)»;
- «Анализ рынков сбыта. Стратегия маркетинга»;
- «Производственный план»;
- «Организационный план»;
- «План реализации проекта»;
- «Инвестиционный план»;
- «Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности»;
- «Показатели эффективности проекта»;
- «Юридический план»;
- «Информация о разработчике бизнес-плана».

В разделе по прогнозированию финансово-хозяйственной деятельности приводится расчет чистой прибыли от реализации продукции; расчет потока денежных средств; проектно-балансовая ведомость. В случае реализации проекта на действующем предприятии прогнозирование денежных потоков выполняется в двух вариантах: до реализации проекта и при его осуществлении. При таком подходе учитываются предполагаемые изменения выручки, прибыли и затрат.

Для проектов, реализация которых не оказывает влияния на действующее производство, применяется метод прогнозирования денежных потоков для данного проекта без оценки действующего производства. Объектом анализа являются лишь те изменения, которые вызваны принятием или отклонением проекта (концепция прироста). При этом рассматривается не номинальное значение экономических показателей проекта, а только разность между новым значением и существующим до принятия проекта.

При расчете чистой прибыли от реализации продукции отражается ежегодно образующаяся прибыль или убытки. Для анализа безубыточности выделяются переменные и постоянные издержки. В распределении прибыли показывается объем прибыли, который

используется на погашение долгосрочной задолженности, рефинансирование, поддержание социальной сферы и т. д.

Прогнозирование потока денежных средств производится исходя из притоков денежных средств от операционной (производственной), инвестиционной и финансовой деятельности предприятия и их оттоков по годам реализации проекта. Распределение во времени потока средств (поступления от продаж, долгосрочные и краткосрочные ссуды и т. д.) должно быть синхронизировано с расходами (оттоком средств), связанными с инвестициями, эксплуатацией предприятия и финансовыми обязательствами. При этом не допускается как излишек финансовых накоплений (неиспользуемых, но требующих уплаты процентов), так и дефицит финансовых средств.

Проектно-балансовая ведомость содержит основные статьи, такие как стоимость основных фондов и текущих активов (запасов сырья и материалов, незавершенного производства и готовой продукции), а также акционерного капитала (собственного), долгосрочных и краткосрочных обязательств, которые требуются для бесперебойной работы производства (предприятия).

### **6.3. Правовое регулирование инвестиционной деятельности**

С 9 октября 2001 г. вступил в силу Инвестиционный кодекс Республики Беларусь, который представляет собой комплексный законодательный акт, регулирующий инвестиционную деятельность на территории Республики Беларусь. В связи с принятием этого базового документа признаны утратившими силу Законы «Об инвестиционной деятельности в Республике Беларусь» и «Об иностранных инвестициях на территории Республики Беларусь».

Кодекс определяет общие правовые условия осуществления инвестиционной деятельности в Республике Беларусь и направлен на ее стимулирование и государственную поддержку, а также на защиту прав инвесторов на территории Республики Беларусь.

Поскольку осуществление инвестиций связано с определенным риском для инвестора, в целях его минимизации всегда стоит вопрос о гарантиях и компенсациях иностранным инвесторам, устанавливаемых как внутренним законодательством, так и международными договорами. В законодательстве нашей страны

положения о гарантиях и компенсациях инвесторам закреплены в Инвестиционном кодексе Республики Беларусь.

Наша страна исходит из принципа равных прав на осуществление инвестиционной деятельности как иностранных, так и отечественных субъектов хозяйствования. Выбор форм вложения имущества и имущественных прав, не запрещенных законом, а также использование результатов инвестиций признаются неотъемлемым правом инвестора и охраняются законом.

Инвестор вправе привлекать других юридических и физических лиц к осуществлению инвестиционной деятельности, может использовать свое имущество для обеспечения обязательств, а также приобретать необходимое ему имущество.

Взаимоотношения между субъектами инвестиционной деятельности регулируются наряду с законодательством договорами (контрактами). Их заключение, выбор партнеров, определение обязательств и других условий, не противоречащих законодательству, является компетенцией самих субъектов. Вмешательство в эту сферу государственных органов и должностных лиц вне пределов своей компетенции не допускается.

В законодательстве устанавливаются также возможные формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности.

Инвестиционным кодексом гарантируется стабильность прав инвестора. При принятии государственными органами или должностными лицами актов, нарушающих права и интересы инвесторов, убытки возмещаются по решению суда государством.

Государство гарантирует защиту инвестиций, в том числе иностранных, независимо от формы собственности. Инвестиции не могут быть безвозмездно национализированы, реквизированы либо подвергнуты иным мерам, равным этим по последствиям. Применение указанных мер возможно только с полным возмещением инвестору всех убытков и лишь на основании закона. Предусмотрен и ряд других гарантий.

Одной из самых важных гарантий для иностранных инвесторов является норма, закрепленная в части второй статьи 79 Инвестиционного кодекса. Она предусматривает, что в случае ухудшения условий деятельности инвесторов в результате изменения законодательства к иностранным инвестициям в течение пяти лет применяется законодательство, действовавшее на момент регистрации коммерческой организации с иностранными инвестициями.



Стремясь заинтересовать иностранных инвесторов вкладывать капиталы в белорусскую экономику, законодатель в Инвестиционном кодексе помимо гарантий предусмотрел предоставление им различных льгот. В частности, коммерческие организации с иностранными инвестициями пользуются всеми льготами по налоговым и таможенным платежам, предусмотренными законодательством для юридических лиц Республики Беларусь. Если доля иностранного инвестора в уставном фонде коммерческой организации с иностранными инвестициями составляет более 30%, то такая организация в течение трех лет с момента объявления прибыли, включая первый прибыльный год, в порядке и на условиях, установленных законодательством, освобождается от уплаты налога на прибыль, которая получена от реализации продукции (работ, услуг) собственного производства, кроме торговой и торгово-закупочной деятельности. В случае, когда коммерческая организация с иностранными инвестициями производит особо важную для республики продукцию, в последующем налог на прибыль может быть уменьшен на 50% еще на срок до трех лет.

Товары, относящиеся к основным производственным фондам, не являющиеся подакцизными, ввозимые в качестве вклада иностранного участника в уставный фонд коммерческой организации, освобождаются от обложения НДС и таможенными пошлинами при условии ввоза их в пределах сроков формирования уставного фонда.

Коммерческие организации с иностранными инвестициями вправе без лицензии импортировать продукцию (работы, услуги) для собственного производства. А те организации, в которых доля иностранного участника составляет более 30%, вправе также без лицензий и дополнительных разрешений экспортировать продукцию (работы, услуги) собственного производства.

В кодексе закреплено, что законодательством Республики Беларусь для коммерческих организаций с иностранными инвестициями могут быть предусмотрены и иные льготы.

Таким образом, принятие Инвестиционного кодекса значительно улучшило правовую среду в стране для инвестиционной деятельности. Установление особого порядка регулирования иностранных инвестиций с предоставлением для них льготных условий объективно указывает на то, что Беларусь заинтересована в более широком привлечении иностранных инвестиций. Когда экономика республики стабилизируется, государство обеспечит

равные условия, как для иностранных, так и для национальных инвестиций. Практически все государства с развитой экономикой не имеют специального законодательства, регулирующего иностранные инвестиции, а распространяют на них общий режим инвестирования.

#### **6.4. Принципы управления инвестициями в переходный период**

Общая инвестиционная картина в республике характеризуется не только недостаточными объемами и неравномерным распределением накопленных инвестиций. Следует отметить то обстоятельство, что большинство капиталовложений осуществляется крупными компаниями, которые направляют их в отдельные проекты и программы и уменьшают свои риски путем получения правительственных гарантий. Поэтому в республике важно принять меры, направленные на привлечение капиталов из мелкого и среднего бизнеса, которые и составляют стабильную инвестиционную основу многих стран.

В современных условиях иностранные инвесторы обращают внимание главным образом не столько на выгодность, сколько на стабильность предоставляемого им правового режима. А это, прежде всего, наличие государственной долгосрочной инвестиционной программы, отражающей национальные интересы, определение конкретных органов, ответственных за ее реализацию, и завершение разработки законодательной базы в соответствии с принципами стабильности и перспективности, системности и однозначности регулирования отношений по иностранным инвестициям.

В настоящее время реализация инвестиций осуществляется с учетом таких факторов, как инфляция и рост цен на производственные ресурсы. Для нивелирования влияния инфляции инвестиционные вложения осуществляются преимущественно в движимое и недвижимое имущество (товарно-материальные ценности, оборудование, здания и сооружения), в финансовые активы и потребительские товары, в уставный капитал совместных и акционерных предприятий. В условиях инфляции и нестабильности выбор таких объектов инвестирования определяется их свойством сохранять стоимость и возможностью получения прибыли (дохода) главным образом путем колебаний цен или курсов ценных бумаг.

Проблемы управления процессом инвестиционной деятельности при переходе к рынку являются одним из ключевых моментов в инвестиционной политике. В экономике переходного периода принципы планирования и управления данным процессом оказываются более сложными, приобретают специфический характер. Трудности управления инвестиционной деятельностью связаны в первую очередь с тем, что западные формы и методы инвестиционной деятельности, используемые в стабильной экономике, не могут быть однозначно использованы в отечественной экономике трансформационного периода.

Можно выделить общие принципы управления инвестициями в переходный период.

1. Один из основных принципов управления инвестициями в экономике переходного периода – это активизация усилий предприятий, направленных на привлечение инвестиций. Недостаток средств в бюджете для инвестиционной поддержки предприятий, невыполнение уже согласованных инвестиционных программ заставляют хозяйствующих субъектов искать собственные пути для привлечения иностранных инвестиций. Предприятия берут на себя обязательство давать гарантии иностранным инвесторам, вкладывающим капитал в экономику Республики Беларусь, и стимулируют тем самым приток их капитала.

2. Как свидетельствует зарубежный опыт, главной составляющей в управлении инвестиционной политикой является формирование открытой экономики и создание режима наибольшего благоприятствования.

3. Большое значение имеет развитие системы государственных и негосударственных страховых фондов, которые гарантировали бы возврат инвестиций в случае, например, национализации частной собственности.

4. Особое внимание необходимо уделять исследованию и разработке оптимальных финансовых и налоговых схем, позволяющих наилучшим способом осуществлять инвестиционную деятельность. Вопросы, связанные с налогообложением имущества иностранных компаний, имеют свои особенности и отличаются от общего порядка налогообложения, установленного для отечественных предприятий.

Необходимо разрешить и такие серьезные проблемы в экономике, как нестабильность валюты и самой банковской системы,

опасность роста инфляции, необходимость урегулирования проблемы внешней задолженности.

В силу нестабильности социально-экономической ситуации и высокой степени инвестиционного риска в стране проявляются новые формы инвестиционной деятельности. В частности, иностранными инвесторами, а также отечественными заинтересованными структурами предлагаются и активно разрабатываются опосредованные формы инвестиционной деятельности.

Понятие «опосредованные, или косвенные, инвестиции» описывает особую инвестиционную деятельность иностранных инвесторов, отличную по форме от прямых и портфельных инвестиций и нередко принимающую форму движения капитала, товаров и услуг. Несмотря на большие трудности и высокий уровень риска, иностранные инвесторы, тем не менее, стремятся закрепиться на нашем рынке. К примеру, не желая рисковать своими средствами, иностранные инвесторы сначала формируют структуру для будущей предпринимательской деятельности, не наполняя их финансовыми средствами, выжидая, когда ситуация стабилизируется. Такое их поведение объясняется желанием оказаться готовыми к немедленному развертыванию своей деятельности, как только обстановка для этого станет благоприятной. К подобным опосредованным формам относятся система скрытого инвестирования, отложенного кредитования, передача инвестиционных капиталов в форме товара и услуг и пр. К косвенным или опосредованным инвестициям можно отнести и новые информационные технологии, которые сегодня поставляются в Республику Беларусь. Все это является опосредованным вложением денег зарубежными инвесторами, что позволит им через несколько лет иметь прямой доход от продажи тех же персональных компьютеров и программного обеспечения. Немало денежных средств зарубежные инвесторы вкладывают в отечественную науку. Чаще всего это происходит путем выделения некоммерческих грантов, субсидий, спонсорских обязательств, совместных научных проектов и пр. Результаты исследований нередко уходят за рубеж. Благодаря их внедрению в экономику зарубежные страны получают весьма высокую отдачу. Большой интерес для иностранных инвесторов имеет использование отечественной интеллектуальной собственности. Необходимо отметить, что именно информационные технологии, и в первую очередь в образовательной сфере, научных исследованиях, становятся все более и более

приоритетными в международных обменах как на коммерческой, так и на некоммерческой основе. В данную сферу вкладывается все больше средств, и можно сказать, что косвенные инвестиции становятся приоритетными; они предполагают не непосредственную отдачу, а опосредованную выгоду. Первая особенность опосредованной инвестиционной формы заключается в том, что в этом случае инвесторы оперируют небольшим инвестиционным капиталом и в случае его потери теряют не много. Но при благоприятной ситуации отдача может быть весьма значительной.

Таким образом, крупный капитал как бы делится на серию мелких самостоятельных инвестиций, которые и вкладываются в отечественную экономику. Другая особенность проявляется в том, что капитал малыми порциями инвестируется в различные сферы деятельности и в различные хозяйствующие субъекты.

В настоящее время косвенные или опосредованные инвестиции – это одно из оптимальных направлений активизации инвестиционной деятельности.

### **6.5. Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов**

Финансово-экономическая оценка инвестиционных проектов необходима предприятию, а также заинтересованным лицам: аналитикам банков, инвестиционных фондов, финансовых институтов. Предприятие должно доказать эффективность использования инвестиций, обосновать выбор альтернативного варианта вложения средств. Внешним аналитикам достоверная оценка эффективности инвестиционного проекта нужна для решения вопроса, стоит ли выделять предприятию финансовые ресурсы для реализации этого проекта.

В настоящее время широко используются методы оценки эффективности инвестиционных проектов, основанные на применении концепции дисконтирования, связанной с учетом временной стоимости денег.

Учет фактора времени является одним из важнейших принципов оценки эффективности инвестиционного проекта. Этот учет базируется на понятиях теории ценности денег во времени, согласно которой одна и та же денежная сумма имеет разную ценность во времени по отношению к текущему моменту в силу, например,

инфляции, возможности альтернативного использования денежных средств, риска и неопределенности, связанной с инвестированием в данный объект, и других причин.

Финансовые ресурсы, материальную основу которых составляют деньги, имеют временную ценность, которая может рассматриваться в двух аспектах.

Первый аспект связан с покупательной способностью денег. Денежные средства в данный момент и через определенный промежуток времени при равной номинальной стоимости имеют совершенно разную покупательную способность. Так, 1000 руб. через какое-то время при уровне инфляции 50% будет иметь покупательную способность 500 руб. При наличии инфляции денежные средства, не вложенные в экономически выгодные инвестиционные проекты или другие доходные формы, быстро обесцениваются. Второй аспект связан с обращением денежных средств как капитала и получением доходов от этого оборота.

Техника дисконтирования может быть продемонстрирована на следующем примере: пусть сегодня предприятие располагает суммой денег, равной  $K$ , которая помещается в банк под ставку процента, равную  $r$ . Сколько же денег  $K(t)$  будет у предприятия на банковском счете через  $t$  лет?

Для расчета используется формула начисления сложных процентов:

$$K(t) = K(1 + r)^t,$$

где  $(1 + r)^t$  – коэффициент начисления сложных процентов.

Если же неизвестным является  $K$ , а  $K(t)$  и  $r$  известны, то

$$K = K(t) / (1 + r)^t,$$

где  $1 / (1 + r)^t$  – коэффициент дисконтирования.

При принятии инвестиционного решения необходимо уметь соизмерять затраты и доходы, осуществляемые и получаемые в разные периоды времени, т. е. приводить будущие денежные суммы к настоящему моменту времени (моменту принятия инвестиционного решения) путем дисконтирования.

Дисконтирование – это процесс определения текущей стоимости денег, когда известна их будущая стоимость. Дисконтирование доходов (приведение доходов к моменту вложения капитала) применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) с позиции текущего момента. Инвестор, сделав вложение капитала, руководствуется следующими положениями. Во-первых, происходит постоянное обесценение денег; во-вторых, желательно

периодическое поступление дохода на капитал, причем в размере не ниже определенного минимума. Инвестор оценивает, какой доход он получит в будущем и какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить в проект. При этом используется формула [7]

$$K = K(t) / (1 + r)^t,$$

где  $K$  – текущая стоимость вложенного капитала, руб.;

$K(t)$  – размер вложенного капитала через время  $t$  с момента вклада первоначальной суммы, руб.;

$r$  – ставка дисконтирования (норма дисконта), т. е. норма доходности проекта или процентная ставка, выражается в долях единицы;

$t$  – фактор времени (число лет или количество оборотов капитала).

Процесс, обратный дисконтированию, называется компаундингом (компаундированием). При этом определяется наращенный капитал с использованием формулы

$$K_t = K(1 + r)^t.$$

Дисконтирование предполагает, что затраты и доходы по проекту, который мы рассматриваем сегодня, при реализации проекта будут обесцениваться по сравнению с нынешними номинальными суммами. Степень обесценения пропорциональна ставке банковского процента и уровню инфляции. Кроме того, степень обесценения (или ставка дисконта) зависит от степени стабильности экономической ситуации в стране. Дисконтирование в финансовом менеджменте применяется для оценки будущих денежных поступлений с позиций текущего момента.

Пример. Банк предлагает ставку 30% годовых. Каков должен быть первоначальный вклад, чтобы через три года иметь на счете 1 млн. руб.?

$$K = 1\,000\,000 / (1 + 0,3)^3$$

$$K = 1\,000\,000 / 2,197 = 455\,166 \text{ руб.}$$

Следовательно, первоначальный вклад должен составлять 455 166 руб.

Принятие решения о вложении финансовых ресурсов в проект, о размещении денежных средств в банке (или финансовой компании) связано с учетом уровня инфляции, вызывающей обесценение денежных доходов.

Механизм учета влияния инфляции на результаты финансовых операций предполагает использование таких коэффициентов, как

уровень инфляции и индекс инфляции. Уровень инфляции показывает, на сколько процентов выросли цены за рассматриваемый период. Индекс инфляции показывает, во сколько раз в среднем выросли цены. При анализе и прогнозировании финансовых ресурсов, необходимых предприятию в будущем, могут применяться индексы цен – показатели, характеризующие изменение цен за определенный период времени.

Экономическая эффективность инвестиций оценивается путем сравнения затрат на осуществление инвестиционного проекта и доходов в результате его реализации. Эти показатели относятся к разным периодам времени, поэтому главной задачей оценки эффективности инвестиций является прямая сопоставимость этих показателей. Учет фактора времени при помощи дисконтирования является важным достоинством современных методов оценки экономической эффективности инвестиционных проектов.

Оценка инвестиций базируется на сопоставлении ожидаемой чистой прибыли от реализации проекта с инвестированным в проект капиталом. В основе оценки лежит вычисление чистого потока наличности, определяемого как разность между притоком денежных средств от операционной (производственной) и инвестиционной деятельности и их оттоком, а также за вычетом издержек финансирования (процентов по долгосрочным кредитам).

Для обоснования и оценки экономической привлекательности долгосрочных инвестиционных проектов, характеризующихся меняющимися по периодам реализации проекта расходами и доходами, наиболее часто используются следующие методы, основанные на расчете чистого потока наличности: чистый дисконтированный доход; индекс доходности; внутренняя норма доходности; срок окупаемости. Основу среди них составляет метод чистого дисконтированного дохода, другие же представляют собой в определенной мере его модификацию.

Все методы предполагают применение для расчета показателей коэффициента дисконтирования, который используется для приведения будущих потоков и оттоков денежных средств на шаг  $t$  к начальному периоду времени. Коэффициент дисконтирования (дисконтирующий множитель) равен  $1 / (1 + r)^t$ , где  $r$  – ставка дисконтирования (норма дисконта);  $t$  – год реализации проекта.



Ставка дисконтирования принимается на уровне ставки рефинансирования Национального банка или фактической ставки процента по долгосрочным кредитам банка. При необходимости может учитываться надбавка за риск, которая прибавляется к ставке дисконтирования для безрисковых вложений.

Выбор средневзвешенной нормы дисконта для собственного и заемного капитала может определяться по формуле

$$R_{\text{ср}} = (P_{\text{с.к}} \cdot \text{ДСК} + P_{\text{з.к}} \cdot \text{ДЗК}) / 100,$$

где  $P_{\text{с.к}}$  – процентная ставка на собственные средства;

ДСК – доля собственных средств в общем объеме инвестиционных затрат;

$P_{\text{з.к}}$  – процентная ставка по кредиту;

ДЗК – доля кредитов в общем объеме инвестиционных затрат.

Процентная ставка для собственных средств определяется:

$$P_{\text{с.к}} = (\text{НС} - \text{ТИ}) / \text{ИЦ} \times 100,$$

где НС – номинальная процентная ставка (в долях единицы) – ставка, устанавливаемая Национальным банком Республики Беларусь;

ТИ – темп инфляции – показатель прироста, определяемый как разность между индексом цен и единицей;

ИЦ – индекс цен (в долях единицы) – годовой индекс роста потребительских цен (произведение индексов цен по месяцам).

Ставка дисконтирования – это желаемая норма рентабельности или тот уровень доходности инвестиций, который может быть обеспечен при помещении денежных средств в банки, финансовые или другие организации. Она должна отражать возможную стоимость капитала, соответствующую ожидаемой прибыли инвестора, которую он мог бы получить на ту же сумму средств, вкладывая их в другом месте (при допущении, что для обоих вариантов финансовые риски одинаковы). Ставка дисконтирования должна быть минимальной нормой прибыли, ниже которой инвестор счел бы инвестиции невыгодными для себя.

**Метод чистого дисконтированного дохода (NPV).** Чистый дисконтированный доход характеризует интегральный эффект от реализации проекта и определяется как величина, полученная дисконтированием (при постоянной ставке процента отдельно для каждого периода) разницы между всеми годовыми оттоками и притоками реальных денег, накапливаемых в течение горизонта расчета проекта [76]:

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{P_{t-1}}{(1+R)^{t-1}},$$

где  $P_t$  – чистые потоки наличности в периоды  $t = 1, 2, 3, \dots, T$ ;

$T$  – горизонт расчета;

$R$  – ставка дисконтирования.

Формулу по расчету  $NPV$  можно представить в следующем виде:

$$NPV = P_1 \cdot K_1 + P_2 \cdot K_2 + \dots + P_T \cdot K_T,$$

где  $K_t$  – коэффициент дисконтирования.

Чистый дисконтированный доход показывает абсолютную величину прибыли, приведенной к началу реализации проекта, и должен иметь положительное значение, иначе инвестиционный проект нельзя рассматривать как эффективный. Этот показатель измеряет всю массу дохода, полученного за период осуществления проекта, в современной стоимости и отражает не только экономическую выгоду, но и ее масштаб.

Инвестиции эффективны, если проект имеет положительную чистую дисконтированную стоимость ( $NPV > 0$ ), т. е. если дисконтированная стоимость поступлений превышает дисконтированную стоимость расходов. Если  $NPV < 0$ , то инвестиционный проект убыточный.

Пример. Предприятие приобретает новое оборудование. Разработаны 2 варианта вложения инвестиций. По первому варианту единовременные инвестиции составили 820 млн. руб. а денежные поступления по годам (в млн. руб.) соответственно 100, 150, 300, 400, 600. По второму варианту единовременные инвестиции составили 970 млн. руб., а денежные поступления по годам (в млн. руб.) – 600, 400, 300, 200, 100. Предполагается после 5 лет эксплуатации реализовать оборудование по статочной стоимости 40 млн. руб. Оценить экономическую эффективность инвестиционных проектов методом чистой текущей стоимости при ставке дисконтирования 20%.

При ставке 20% текущая стоимость денежных поступлений для 1-го варианта составит 795 млн. руб., для второго – 1088 млн. руб.

Текущая стоимость оборудования, реализованного по остаточной стоимости, составит 16 млн. руб.

Чистый дисконтированный доход по каждому варианту будет равен сумме текущей стоимости денежных поступлений и текущей стоимости реализованного оборудования за вычетом первоначальных

единовременных инвестиций. Так, для 1-го варианта  $NPV = -8,8$  млн. руб., для 2-го варианта  $NPV = 134,1$  млн. руб., т. е. при ставке дисконта 20% первый инвестиционный проект является убыточным, а второй – экономически выгодным.

**Метод индекса доходности инвестиций (PI)** предполагает расчет показателя, который представляет собой отношение всей суммы дисконтированных доходов по проекту к сумме дисконтированных инвестиционных затрат.

Индекс доходности рассчитывается по следующей формуле [76]:

$$PI = (NPV + I) / I,$$

где  $I$  – дисконтированная стоимость инвестиций за расчетный период (горизонт расчета).

Инвестиционные проекты эффективны при  $PI$  более 1.

Пример. Используя данные по рассмотренному ранее примеру, определим индекс доходности по двум инвестиционным проектам. По первому проекту индекс рентабельности составит  $(795 + 160) / 820 = 0,989$ ; по второму проекту  $(1088 + 16) / 970 = 1,138$ . Сравнение инвестиционных проектов по показателю «индекс доходности» показывает, что второй проект является более эффективным.

**Метод внутренней нормы доходности** предполагает определение показателя  $IRR$ , который представляет собой значение ставки дисконта, при которой чистая текущая стоимость равна 0, т. е. внутренняя норма доходности показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Внутренняя норма доходности по любому проекту представляет собой ставку процента, при которой уравниваются дисконтированные затраты и доходы. Внутреннюю норму доходности часто называют внутренним коэффициентом окупаемости инвестиционных проектов. Он показывает уровень окупаемости средств, направленных на цели инвестирования. Рассматриваемый метод позволяет ранжировать инвестиционные проекты по уровню их привлекательности (выгодности) для инвестора.

Если проект выполняется за счет заемных средств, то  $IRR$  характеризует максимальный процент, под который возможно взять кредит, чтобы инвестиционные вложения окупались. При заданной инвестором норме дохода на вложенные средства инвестиции оправданы, если внутренняя норма доходности проекта равна или превышает установленный показатель. «Запас прочности» проекта

выражается в разнице между *IRR* и ставкой дисконтирования (в процентном исчислении).

Пример. Значение внутренней нормы доходности для рассматриваемых проектов может быть определено по специальным таблицам финансовых вычислений. Необходимо найти размер дисконтной ставки, по которой настоящая стоимость денежного потока будет приведена к сумме инвестируемых средств. Для первого проекта размер этой ставки составляет 18%, а для второго – 28%. Как видим, по показателю «внутренняя норма доходности» второй проект имеет существенные преимущества.

**Метод периода окупаемости.** Срок окупаемости служит для определения степени рисков реализации проекта и ликвидности инвестиций. Различают простой срок окупаемости и динамический. Простой срок окупаемости проекта – это период времени, по окончании которого чистый объем поступлений (доходов) перекрывает объем инвестиций (расходов) в проект. Это период, при котором накопительное значение чистого потока наличности изменяется с отрицательного на положительное. Расчет динамического срока окупаемости проекта осуществляется по накопительному дисконтированному чистому потоку наличности. Дисконтированный срок окупаемости в отличие от простого учитывает стоимость капитала и показывает реальный период окупаемости.

Пример. Определим период окупаемости по рассматриваемым проектам. Рассчитаем среднегодовую сумму чистого денежного потока в настоящей стоимости. По первому проекту она составит  $(795 + 16) / 5 = 162,2$  млн. руб., а по второму –  $(1088 + 16) / 5 = 220,8$  млн. руб. С учетом среднегодовой стоимости чистого денежного потока период окупаемости по первому проекту составит  $820 / 162,2 = 5,1$  года, а по второму – будет равен  $970 / 220,8 = 4,4$  года. По показателю «период окупаемости» второй проект имеет преимущества.

Все изложенные выше методы учитывают концепцию дисконтирования и позволяют установить экономическую привлекательность рассматриваемых проектов для инвесторов. Характеризуя условия применения того или иного метода, следует отметить, что показатели «чистый дисконтированный доход», «индекс доходности» используются для сравнительной оценки эффективности реальных инвестиционных проектов, а также как критерий их

целесообразности. Показатель внутренней нормы доходности приемлем для сравнительной оценки не только в рамках рассматриваемых инвестиционных проектов, но и в более широком диапазоне (например, в сравнении с коэффициентом рентабельности собственного капитала). На предприятии может быть установлен в качестве целевого норматива показатель «минимальная внутренняя норма доходности», и инвестиционные проекты с более низким его значением будут автоматически отклоняться.

Кроме рассмотренных выше показателей, методика оценки эффективности инвестиционных проектов в соответствии с рекомендациями Министерства экономики Республики Беларусь [76] включает определение уровня (точки) безубыточности проекта и коэффициента покрытия задолженности.

Применение современных методов оценки инвестиционных проектов – один из важнейших путей снижения риска инвестирования в нестабильных экономических условиях.

## **6.6. Лизинг как метод инвестирования**

Лизинг рассматривается как одно из перспективных направлений инвестирования в период перехода к рынку. Лизинг в переводе с английского языка означает «аренда». Этот термин в научной литературе определяется следующим образом.

Лизинг – это вид предпринимательской деятельности, направленный на инвестирование временно свободных денежных средств (собственных или заемных), когда по договору финансового лизинга арендодатель (лизингодатель) обязуется приобрести в собственность имущество у определенного продавца и предоставить это имущество арендатору (лизингополучателю) за плату во временное пользование для предпринимательских целей [4].

Лизинг – долгосрочная аренда основных фондов с возможным последующим выкупом имущества арендатором по остаточной стоимости.

Лизинг – это специфическая форма финансирования вложений на приобретение оборудования, недвижимого имущества и других элементов основного капитала при посредничестве лизинговой компании, которая приобретает по просьбе клиента право собственности на имущество с целью последующей передачи ему в

пользование на определенный период в обмен на периодические платежи.

- Субъектами лизинга являются:

- лизингодатель – юридическое лицо, осуществляющее лизинговую деятельность, т. е. передачу в лизинг по договору специально приобретенного для этого имущества; финансирование приобретения лизингового имущества осуществляется лизинговыми компаниями за счет собственных или заемных средств;

- лизингополучатель – юридическое лицо, осуществляющее предпринимательскую деятельность и получающее имущество в пользование по договору лизинга;

- продавец лизингового имущества – предприятие-изготовитель машин и оборудования, являющихся объектами лизинга.

Лизинг может быть двух видов: оперативный и финансовый.

Оперативный лизинг характеризуется краткосрочными контрактами, согласно которым лизингополучатель имеет право расторгнуть контракт в любое время после соблюдения указанного в нем срока.

«*Оперативный* – лизинг, при котором лизинговый платеж в течение договора лизинга возмещает лизингодателю стоимость объекта лизинга в размере менее 75% его первоначальной (восстановительной) стоимости. По истечении договора лизинга лизингополучатель возвращает лизингодателю объект лизинга, в результате чего он может передаваться в лизинг многократно» [67, с. 22].

Финансовый лизинг характеризуется длительными сроками контракта и амортизацией всей или большей части стоимости оборудования. Финансовый лизинг представляет собой фактически форму долгосрочного кредитования. При финансовом лизинге оборудование передается в пользование одному клиенту, который может приобрести его по остаточной стоимости.

«*Финансовый* – лизинг, при котором лизинговые платежи в течение договора лизинга, заключенного на срок не менее 1 года, возмещают лизингодателю стоимость объекта лизинга в размере не менее 75% его первоначальной (восстановительной) стоимости независимо от того, будет ли сделка завершена выкупом объекта лизинга лизингополучателем, его возвратом или продлением договора лизинга на других условиях. Договор финансового лизинга, условия

которого не выполнены и объект в результате возвращен лизингодателю, считается досрочно прекращенным» [67, с. 22].

Лизинг может быть *международным*, при котором хотя бы одна из сторон договора лизинга является нерезидентом Республики Беларусь, и *внутренним*, при котором все стороны договора лизинга являются резидентами Республики Беларусь.

Сублизинг – лизинг, при котором лизингополучатель с разрешения лизингодателя по договору сублизинга передает иным лизингополучателям в последующее пользование и владение объект лизинга. При этом лизингополучатель не освобождается от обязательств и ответственности перед лизингодателем, предусмотренных договором лизинга, приобретая по отношению к другому лизингополучателю права лизингодателя в порядке, установленном Положением о лизинге.

Основным нормативным документом, регулирующим лизинговые операции, является Положение о лизинге на территории Республики Беларусь, утвержденное постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 31.12.1997 г. № 1769 [67].

Цена договора лизинга устанавливается лизингодателем по согласованию с лизингополучателем исходя из суммы инвестиционных расходов лизингодателя, связанных с исполнением данного договора, и суммы его вознаграждения (дохода) либо из совокупных лизинговых платежей и выкупной стоимости, если по условиям договора предусматривается выкуп объекта лизинга.

В состав *инвестиционных расходов*, возмещаемых лизингодателю, входят:

- первоначальная (восстановительная) стоимость объекта лизинга;
- проценты, выплачиваемые лизингодателю по его договору займа, заключенному с заимодавцем (кредитодателем) для приобретения объекта лизинга;
- затраты на привлечение гарантии по договору с гарантом, если такой договор заключен;
- налоги и другие обязательные платежи, начисленные на объект лизинга, если лизингодатель выплачивает такие налоги и платежи;
- затраты лизингодателя, связанные с осуществлением капитального ремонта объекта лизинга, если этот ремонт осуществляет лизингодатель;

- платежи по всем видам страхования объекта лизинга и рисков, если страхование осуществляет лизингодатель и если в договоре лизинга не оговорено иное.

Все текущие расходы лизингодателя, не включенные в состав инвестиционных, возмещаются за счет полученного дохода лизингодателя.

*Лизинговые платежи* состоят из суммы, полностью или частично возмещающей инвестиционные расходы лизингодателя, и суммы вознаграждения (дохода) лизингодателя.

Расчеты по лизинговым платежам осуществляются в денежной и (или) натуральной и других не запрещенных законодательством формах. Методика расчета лизинговых платежей изложена в «Методических рекомендациях по расчету лизинговых платежей», утвержденных в 1996 г.

Лизинговые платежи относятся на себестоимость продукции лизингополучателя.

Сущность лизинга и механизм лизинговой операции несут в себе широкий спектр выгод и преимуществ.

*Для лизингополучателя:*

1. Не требуется единовременного вложения значительных финансовых средств для получения и использования в производстве необходимого имущества; лизингополучатель имеет возможность пользоваться оборудованием, не затрачивая крупных сумм на инвестирование, не отвлекая денежные средства из оборота.

2. Лизинговые операции осуществляются, как правило, по фиксированной ставке, что защищает лизингополучателя от инфляции.

3. Оптимизация налоговых платежей: лизинговые платежи полностью относятся лизингополучателем на себестоимость выпускаемой продукции.

4. Возможность полной амортизации объекта лизинга за срок действия договора лизинга, что позволяет оперативно обновлять оборудование и осуществлять техническое перевооружение производства. Лизингополучатель по окончании срока аренды может приобрести оборудование в собственность по остаточной стоимости.

5. Плата за оборудование осуществляется после его ввода в эксплуатацию.

6. Объект лизинга в течение срока лизинга не подлежит переоценке.



7. Схема финансирования гибкая, индивидуальная для конкретного предприятия, изменяемый график лизинговых платежей.

*Для поставщика (продавца):*

1. Продвижение товаров на рынок (расширение рынков сбыта).
2. Активизация рекламы с помощью лизинговой компании.
3. Единовременная и полная оплата за поставленное основное средство (лизинговая компания полностью рассчитывается с поставщиком и принимает на себя риски по платежам от лизингополучателя).

Имущество, переданное в лизинг, в течение всего срока действия договора является собственностью лизингодателя.

Все вышеперечисленные выгоды делают лизинг наиболее привлекательным способом инвестиционного финансирования по сравнению с прямым кредитованием или покупкой напрямую.

Решение вопроса об осуществлении инвестиций в основные фонды требует детального сравнительного анализа всех возможных вариантов инвестиций и учета всех факторов, возникающих при реализации этих вариантов.

Пример расчета лизинговых платежей. Лизинговая компания приобрела производственную линию для передачи в лизинг предприятию. Стоимость линии составляет 24 млн. руб., лизинговая ставка 12% годовых. Договор лизинга заключен на 5 лет. Амортизация производственной линии за срок действия договора лизинга составит 100%. Рассчитать лизинговые платежи по методу минимальных платежей.

Таблица 13

**Расчет лизинговых платежей по методу минимальных платежей, млн. руб.**

№ платежа	Амортизационные отчисления	Проценты по лизинговой ставке	Лизинговый платеж
1	4,8	2,880	7,680
2	4,8	2,304	7,104
3	4,8	1,728	6,528
4	4,8	1,152	5,952
5	4,8	0,576	5,376
Итого	24,0	8,640	32,640

Метод минимальных платежей является самым распространенным в Республике Беларусь методом начисления

лизинговых платежей. Его достоинством является простота и минимальная сумма платежей по договору по сравнению с другими методиками. Недостаток: первый лизинговый платеж оказывается самым крупным, в то время как на начальном этапе производства продукции предприятие может испытывать недостаток оборотных средств.

Применим метод фиксированных равноразмерных платежей. Суть метода: сумма процентов по договору лизинга, рассчитанная по методу минимальных платежей, делится на количество платежей за весь период действия договора лизинга. Полученная сумма и является лизинговой ставкой, подлежащей уплате в составе очередного лизингового платежа. Для нашего примера:  $8,640 : 5 = 1,728$  млн. руб.

Таблица 14

**Расчет лизинговых платежей по методу фиксированных равноразмерных платежей, млн. руб.**

№ платежа	Амортизационные отчисления	Проценты по лизинговой ставке	Лизинговый платеж
1	4,8	1,728	6,528
2	4,8	1,728	6,528
3	4,8	1,728	6,528
4	4,8	1,728	6,528
5	4,8	1,728	6,528
Итого	24,0	8,640	32,640

Достоинство метода: лизинговые платежи равны между собой.

Квалифицированные лизинговые услуги оказываются многими белорусскими банками. На сегодняшний день АСБ «Беларусбанк» сформировал крупнейший в стране объем лизингового портфеля: его услугами пользуются десятки государственных предприятий и субъектов негосударственной формы собственности. АСБ «Беларусбанк» оказывает следующие виды лизинговых услуг: финансовый лизинг; возвратный (обратный) лизинг; сублизинг. Объекты лизинга приобретаются как у отечественных, так и у зарубежных производителей (поставщиков), в том числе на условиях предварительной оплаты. Расчеты по лизинговым сделкам осуществляются в денежной форме: в белорусских рублях и иностранной валюте.

Лизинговые услуги оказываются на следующих условиях: выбор объекта лизинга и его поставщика осуществляется клиентом; срок

лизинга – от 1 года; размер лизинговой ставки – по договоренности сторон; учет объекта лизинга – на балансе лизингополучателя; величина амортизации объекта лизинга устанавливается договором лизинга по согласованию сторон; уплата лизинговых платежей – после передачи имущества в лизинг, с учетом установленного размера амортизационных отчислений объекта лизинга; переход права собственности на объект лизинга к лизингополучателю – после выполнения условий договора лизинга; возможность осуществления сделок возвратного (обратного) лизинга и сублизинга; операции с недвижимым имуществом. Для рассмотрения заявки на осуществление лизинговой сделки необходимо представить в банк следующие документы: бизнес-план (технико-экономическое обоснование проекта); финансовые сведения (баланс, отчет о прибылях и убытках и др.); копии учредительных документов; договоры, контракты, соглашения и иные документы по проекту.

Лизинговые операции проводятся на основании тщательного анализа проектов и представленных документов, а также очного знакомства с предприятием. В интересах клиента и банка осуществляется совместная с поставщиками разработка договоров поставки (купли-продажи) объекта лизинга.

Лизинговая ставка при банковском лизинге ниже, чем у лизинговых компаний, на величину маржи (дохода) последних. Лизинговые операции не требуют обязательного предоставления дополнительного обеспечения, в отличие от кредитных сделок.

На территории Республики Беларусь имеются лизинговые компании (например, ИП «Белтранслизинг»), предоставляющие резидентам Республики Беларусь услуги по валютному лизингу.

Основные преимущества валютного лизинга: существенно снижает стоимость лизинговых услуг по сравнению с рублевым лизингом ввиду высокой реальной стоимости рублевых кредитов; дает возможность резиденту Республики Беларусь получить валютный лизинговый кредит по упрощенной процедуре по сравнению с требованиями иностранных инвесторов.

В зависимости от страны поставщика и страны изготовителя финансовые условия лизинговых сделок могут различаться.

## **6.7. Управление финансовыми инвестициями**

В 1992 г. принят Закон Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» № 1512-ХІІ (изменения и дополнения внесены 28 июня 1996 г. № 487-ХІІІ), который определяет единый порядок выпуска и обращения ценных бумаг, регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также принципы организации и деятельности фондовой биржи [68].

*Ценная бумага* представляет собой документ, который выражает связанные с ним имущественные и неимущественные права, может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и других сделок, служит источником получения регулярного или разового дохода. Ценные бумаги выступают разновидностью денежного капитала, движение которого опосредует последующее распределение материальных ценностей.

Ценные бумаги являются экономической категорией и обладают следующими *экономическими характеристиками*, отражающими их содержание:

- 1) ликвидность – способность ценной бумаги к реализации;
- 2) доходность – отношение дохода, полученного от ценной бумаги (дивиденда, процента, премии), к инвестициям в нее;
- 3) надежность – способность выполнять возложенные на нее функции в течение определенного промежутка времени;
- 4) наличие самостоятельного оборота – существование специфических стадий в процессе обращения ценной бумаги.

Ценные бумаги выполняют ряд *функций* в системе общественного воспроизводства.

1. Регулирующая функция: ценные бумаги обеспечивают прилив капитала в одни отрасли и отток капитала из других отраслей.

2. Информационная функция: ценные бумаги свидетельствуют о состоянии экономики. Например, снижение биржевых курсов ценных бумаг является признаком ухудшения экономической конъюнктуры (биржевой курс ценных бумаг – это цена их купли-продажи, устанавливаемая в процессе торгов на фондовой бирже).

3. Контрольная функция: через ценные бумаги реализуется возможность контроля над экономическими процессами в рамках макро- и микроэкономики.

Ценные бумаги могут существовать в бумажной (или документарной), т. е. физически осязаемой, форме и безбумажной (бездокументарной), т. е. в виде записей в книгах учета, на счетах, ведущихся на различных носителях информации. Безбумажная форма

стала использоваться в связи со значительным увеличением оборота ценных бумаг.

На рынке ценных бумаг обращаются как собственно ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны). Объекты сделок на фондовом рынке называют инструментами рынка ценных бумаг или фондовыми ценностями.

Важнейшей характеристикой любой ценной бумаги является ее курс как цена купли-продажи на фиксированный момент времени. Различают:

*Номинальный курс* – цена, указанная на ценной бумаге в форме ее номинальной стоимости. Номинальная стоимость акции определяется путем деления суммы уставного капитала акционерного общества на количество выпускаемых акций.

*Биржевой курс* – цена, устанавливаемая в процессе торгов на фондовой бирже.

*Внебиржевой курс* – цена, устанавливаемая по соглашению сторон при купле-продаже вне фондовой биржи.

*Рыночный курс* – цена, по которой реально покупается ценная бумага, т. е. фактическая цена.

Разница между ценой продавца и покупателя, разница между курсами ценных бумаг носит название «маржа».

Исходя из практических потребностей, ценные бумаги классифицируют по различным признакам. Выделяют две группы ценных бумаг: долевые и долговые.

*Долевые ценные бумаги* подтверждают, прежде всего, права собственности на соответствующую долю в имуществе эмитента, а также на участие в управлении его деятельностью и на пропорциональную долю в его доходах (это акции различных видов).

*Долговые ценные бумаги* подтверждают финансовые обязательства эмитента перед собственником выпущенной им ценной бумаги (это векселя и облигации различных видов).

*Акция* – ценная бумага, свидетельствующая о внесении средств на развитие акционерного общества (АО) или предприятия, удостоверяющая право владельца на долю собственности акционерного общества и дающая право ее владельцу на получение части прибыли АО в виде дивидендов и возможность участвовать в управлении акционерным обществом.

В зависимости от объема прав акции делятся на обыкновенные и привилегированные.

*Обыкновенные акции* дают право на участие в управлении АО и в распределении чистой прибыли АО после пополнения резервов и выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

*Привилегированные акции* не дают право на участие в управлении, но приносят постоянный (фиксированный) дивиденд и имеют преимущество перед обыкновенными акциями при распределении прибыли и ликвидации АО.

В зависимости от порядка владения различаются акции *именные* и *предъявительские*. Владельцами именной акции могут быть только физические лица. На именной акции указываются фамилия, имя, отчество держателя акции. Эти акции могут передаваться другому лицу. Передача именных акций требует регистрации в документах АО или нотариального оформления. Предъявительские акции могут свободно передаваться из рук в руки и являются наиболее распространенными.

Облигации являются распространенной формой долговых обязательств. *Облигация* – это ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента (номинальная стоимость ценной бумаги – цена, обозначенная на ценной бумаге).

На облигации указываются следующие реквизиты: наименование эмитента, дата выпуска, срок погашения, права при погашении, ставка процента, дата и место выплаты процентов.

Облигации могут быть именные и предъявительские, обеспеченные (имеющие реальное обеспечение активами предприятия) и необеспеченные (не обеспечиваются какими-либо активами). Держатели обеспеченных акций могут претендовать на часть имущества компании в случае банкротства этой компании. Необеспеченные облигации менее надежные, чем обеспеченные, и в связи с этим ставка процента по ним более высокая.

Важнейшими характеристиками облигаций являются их конвертируемость (право обменивать на другие ценные бумаги), обратимость (с ними осуществляются операции по купле-продаже) и доходность.

*Вексель* – письменное долговое обязательство строго установленной формы, выдаваемое заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю) и предоставляющее последнему право требовать с заемщика уплаты к определенному сроку суммы денег,

указанной в векселе.

Вексель выступает в качестве долгового и платежного средства, т. е. посредством векселя можно оформить различные кредитные обязательства (оплатить купленный товар, возратить полученную ссуду), а также служит инструментом денежных расчетов. Предприятия могут осуществлять поставку продукции (или выполнение работ и услуг) в кредит, используя для оформления сделок *коммерческий вексель*. Для ускорения оборачиваемости средств, помещенных в векселя, банки учитывают их, выдают ссуды под обеспечение векселей, оказывают клиентам услуги по получению платежей и выплате долгов по векселям. Вексель должен содержать определенные обязательные реквизиты, в противном случае документ теряет силу векселя.

*Чек* – это ценная бумага, представляющая собой платежно-расчетный документ. Плательщиком по чеку всегда является банк, выдавший этот чек. Выписывается чек на срок до 10 дней и погашается только в денежной форме при его предъявлении в банк.

Все ценные бумаги разделяются на государственные и корпоративные. *Государственными* называются ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступает государство.

На рынке государственных ценных бумаг Республики Беларусь в настоящее время обращаются государственные краткосрочные и долгосрочные облигации, выпускаемые от имени Правительства Министерством финансов Республики Беларусь (ГКО, ГДО). Основным инструментом белорусского рынка ценных бумаг являются ГКО (государственные краткосрочные облигации), которые появились на рынке в 1994 г. и срок обращения которых составляет до 1 года. Обращаются также и долгосрочные государственные облигации (срок обращения свыше 5 лет).

Государственные ценные бумаги – это долговые ценные бумаги государства, выпускаемые для покрытия дефицита государственного бюджета и размещаемые путем проведения закрытых аукционов. Погашение этих бумаг происходит по истечении срока обращения. Облигации могут выпускаться в безбумажной форме, в виде записей на счетах.

*Корпоративными* называются ценные бумаги, эмитентом которых выступает предприятие. Выпускаются корпоративные акции, облигации, векселя. Рынок акций крупных корпораций возник в

Республике Беларусь в процессе приватизации и роста акционерных обществ.

«Акционерным обществом признается общество, уставный фонд которого разделен на определенное число акций. Участники акционерного общества (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций» [72].

Объемы выпуска и размещения акций в 2003 г. в республике характеризовались следующими данными (табл. 15 [44]).

Таблица 15

**Выпуск и размещение акций в 2003 г.**

Показатель	Количество акций, млн. шт.	Сумма, млрд. руб.
Выпущено	329 014,6	7150,2
Размещено	328 967,3	7092,5
В том числе акций		
юридических лиц	312 602,9	6111,1
физических лиц	1 902,4	776,8
инвесторов других государств	14 462,1	204,7

Следует отметить, что рынок ценных бумаг в Республике Беларусь находится в настоящее время на стадии формирования. Для него характерны:

1) приоритет операций игрового, а не инвестиционного характера (инвестиционные операции имеют своей основной целью извлечение прибыли от совершаемой сделки в форме дохода непосредственно от конкретных ценных бумаг, например дивидендов по акциям, процентов по облигациям, а игровые операции осуществляются с целью извлечения прибыли от совершаемой сделки в форме дохода не от самих ценных бумаг, а от их последующей перепродажи за счет разницы в курсовой стоимости. Инвестиционные и игровые операции вместе представляют собой фондовые операции как совокупность конкретных сделок по купле-продаже ценных бумаг);

2) ограниченность номенклатуры видов ценных бумаг, участвующих в операциях;

3) относительная замкнутость национального рынка ценных бумаг;



4) неэффективная государственная защита финансовых интересов инвесторов от недобросовестных эмитентов и распорядителей.

Развитие фондового рынка в Беларуси сдерживалось такими факторами, как отсутствие широкомасштабной приватизации, нестабильность и незавершенность формирования финансового законодательства. Проблемы развития рынка государственных ценных бумаг заключаются в неразвитости вторичного рынка и инфраструктуры, в отставании нормативно-правовой базы от требований времени. В современных условиях первоочередной задачей выступает совершенствование государственной политики, направленной на развитие рынка ценных бумаг [70].

Ценные бумаги различаются по способу выплаты доходов.

Известны следующие способы выплаты доходов по ценным бумагам:

1) фиксированный процентный платеж – используется фиксированная процентная ставка; это самая простая форма платежа. Однако в условиях инфляции неизменный по уровню доход с течением времени теряет свою привлекательность;

2) применение ступенчатой процентной ставки заключается в том, что устанавливается несколько дат, по истечении которых владелец ценной бумаги может либо погасить ее, либо оставить до наступления следующей даты. В каждый последующий период ставка процента возрастает;

3) использование плавающей ставки процентного дохода, которая изменяется регулярно в соответствии с динамикой учетной ставки Нацбанка Республики Беларусь;

4) индексирование номинальной стоимости ценных бумаг: в качестве антиинфляционной меры могут выпускаться ценные бумаги с номиналом, индексируемым с учетом индекса потребительских цен;

5) покупка ценных бумаг со скидкой (дисконтом) против их номинальной цены. По некоторым ценным бумагам проценты могут не выплачиваться. Их владельцы получают доход благодаря тому, что покупают эти ценные бумаги со скидкой против их номинальной стоимости, а погашают по номинальной стоимости;

б) доход в форме выигрыша по займу. Выигрышные займы наряду с фиксированной доходной ставкой используются чаще всего в условиях стабильного развития экономики.

Сфера управления ценными бумагами – это новая,

специфическая область финансового менеджмента для белорусских предприятий. Как правило, операции с ценными бумагами осваиваются с целью увеличения доходов и сохранения капитала. Следует учитывать, что у предприятия, инвестирующего финансовые ресурсы в акции или облигации других хозяйствующих субъектов, появляются определенные дополнительные возможности. Это: доступ через пакет акций к дефицитным сырьевым ресурсам, материалам, услугам или имущественным и неимущественным правам; расширение сферы влияния, перераспределение собственности, создание холдинговых и других структур; обеспечение прироста величины капитала на основе роста курсовой стоимости ценных бумаг.

Размер доходов от вложения средств в ценные бумаги обеспечивается правильной политикой формирования портфеля ценных бумаг. *Портфель ценных бумаг* – совокупность рыночных ценных бумаг, находящихся во владении юридического или физического лица с целью получения дохода.

При формировании портфеля ценных бумаг необходимо соблюдать принцип диверсификации, т. е. ценные бумаги должны быть разных видов и с различной степенью доходности. При наличии ресурсов предприятия имеют возможность приобрести облигации государственных внутренних займов, облигации местных органов власти и производные ценные бумаги: сертификаты, опционы акций и др. Вместе с этим, предприятия могут инвестировать часть своих финансовых ресурсов в акции других предприятий, депозитные сертификаты банков, чеки.

В условиях нестабильной экономики, когда ценные бумаги не пользуются спросом, рекомендуется иметь фондовый портфель, обладающий ликвидностью, т. е. возможностью быстрого превращения ценных бумаг в денежные ресурсы. В современных условиях это может быть достигнуто на основе вложений в государственные облигации, приобретения краткосрочных депозитов с высокими процентами и акций высокодоходных предприятий, производящих конкурентоспособную продукцию, пользующуюся спросом.

## Глава 7. УПРАВЛЕНИЕ ОСНОВНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

### 7.1. Основные фонды: понятие, показатели оценки и сущность управления ими

В финансовом менеджменте основные средства могут быть определены как часть ресурсов предприятия, вложенных в основные фонды различного назначения.

*Основные фонды предприятий* представляют собой совокупность средств труда, действующих в течение длительного периода в сфере материального производства и непромышленной сфере.

В отличие от оборотных средств, основные фонды переносят свою стоимость на вновь создаваемый продукт не одновременно, в процессе одного производственного цикла, а частями, по мере изнашивания, на протяжении достаточно продолжительного периода.

На производственных предприятиях применяются три вида оценки основных фондов: по первоначальной, восстановительной и остаточной стоимости. Необходимость оценки основных фондов обусловлена системой отчетности предприятия, порядком определения качественного состояния и эффективности использования основных средств, алгоритмом расчета амортизационных отчислений.

Первоначальная стоимость основных фондов определяется суммой всех денежных затрат на их создание. Она включает стоимость (цену) приобретенного элемента основных фондов, а также затраты на доставку, монтаж, наладку, ввод в действие и т. п. По первоначальной стоимости основные фонды принимаются на учет и определяется их амортизация.

Восстановительная стоимость – это стоимость создания или приобретения основных фондов, выраженная в действующих ценах. Оценка имеющихся на балансе предприятий основных фондов по восстановительной стоимости необходима для определения их действительной стоимости в современных условиях.

Восстановительная стоимость основных фондов – это стоимость воспроизводства основных фондов в современных условиях. Выделение показателя восстановительной стоимости обусловлено тем, что из-за ряда факторов (научно-технический прогресс, инфляция

и др.) возникает различие в первоначальной стоимости разных лет. Для устранения этого различия проводится переоценка основных фондов. В условиях инфляции в ходе переоценки увеличивается стоимость основных фондов с помощью установленных коэффициентов.

Остаточная стоимость основных фондов представляет собой разницу между первоначальной стоимостью и суммой начисленного износа [48, 49, 50].

Анализ и диагностика состояния основных фондов базируется на пяти показателях оценки их стоимости. Это первоначальная, восстановительная, остаточная, утилизационная и инвестиционная стоимость. Важно определить, какой аспект (экономический или бухгалтерский) этих показателей является целью анализа.

Различия между экономическим и бухгалтерским подходом к определению этих показателей представлены в табл. 16.

Таблица 16

**Базовые показатели оценки стоимости основных фондов**

Показатель	Цели анализа	Экономический подход	Подход бухгалтерского учета
Первоначальная стоимость	Обоснование целесообразности инвестиций, подготовка к купле-продаже, лизингу	Стоимость нового объекта	Стоимость в момент постановки на баланс с учетом переоценок
Восстановительная стоимость	Определение рыночной стоимости	Текущая стоимость аналогичного объекта с учетом морального износа	Издержки производства без учета морального износа
Остаточная стоимость	Обоснование стоимости объектов, бывших в эксплуатации; определение действительной стоимости залога и страховой премии	Текущая стоимость с учетом реального состояния объекта	Первоначальная стоимость за вычетом износа, начисленного по нормам амортизации
Утилизационная	Определение стоимости	Стоимость демонтажа и элементов,	Стоимость полностью

стоимость	бывшего в эксплуатации объекта, частично утратившего полезные свойства и качества	пригодных к использованию, в любой момент эксплуатации	изношенного объекта в момент списания
Инвестиционная стоимость	Определение эффективности инвестиций	Действительная рыночная стоимость объекта с учетом затрат на его воспроизводство, цена на аналогичные объекты и предполагаемой расчетной доходности	Первоначальная или восстановительная стоимость

В финансово-хозяйственной деятельности предприятия основные фонды играют важную роль, обеспечивая исходные материально-технические условия, необходимые для производства любой продукции (работ, услуг). Функционирование любого субъекта хозяйствования начинается с приобретения основных средств в форме зданий, сооружений, основного и вспомогательного оборудования, транспортных средств, оргтехники и т. п.

Финансирование процесса формирования и обновления основных фондов может осуществляться за счет следующих источников: средств учредителей, передаваемых в момент создания предприятия или уже в процессе его функционирования; собственных ресурсов предприятия, созданных в процессе его хозяйственной деятельности; средств, полученных предприятием на заемной основе в форме целевых банковских ссуд.

Для эффективного управления основными средствами используют классификацию основных фондов по следующим признакам:

*по назначению:*

– основные фонды производственного назначения (производственные корпуса, оборудование, транспортные средства и пр.);

– основные фонды непромышленного назначения (административные здания, складские помещения, оргтехника и пр.);

*по роли в производстве продукции:*

– пассивная часть основных фондов (здания, сооружения, инженерные коммуникации и пр.);

– активная часть основных фондов (оборудование, транспортные средства и пр.).

Приведенная классификация важна для финансового анализа, так как позволяет объективно оценить структуру основных фондов с позиции экономической целесообразности произведенных капитальных вложений.

Управление основными средствами представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в финансовом обеспечении своевременного их обновления и высокой эффективности использования.

Политика управления основными средствами формируется по следующим основным этапам:

А анализ основных средств в предшествующем периоде;

Б оптимизация состава основных средств;

В обеспечение своевременного обновления основных средств;

Г обеспечение эффективного использования основных средств;

Д формирование принципов и оптимизация структуры источников финансирования основных средств.

Этап А проводится в целях изучения динамики общего объема и состава основных средств, степени годности, интенсивности обновления и эффективности использования.

Этап Б «Оптимизация состава основных средств» осуществляется с учетом вскрытых в процессе анализа возможных резервов повышения производственного использования основных средств в предстоящем периоде. К числу основных из таких резервов относятся: повышение производительного использования основных средств во времени (за счет прироста коэффициентов сменности и непрерывности их работы) и повышение производительного использования основных средств по мощности (за счет роста производительности отдельных их видов в пределах предусмотренной технической мощности). В процессе оптимизации общего объема основных средств из их состава исключаются те, которые не участвуют в производственном процессе по различным причинам.

На этапе В на предприятии определяются: необходимый уровень интенсивности обновления отдельных групп основных средств; общий объем основных средств, подлежащих обновлению в

предстоящем периоде; устанавливаются основные формы и стоимость обновления различных групп основных средств.

Этап Г «Обеспечение эффективного использования основных средств» заключается в разработке системы мероприятий, направленных на повышение коэффициентов рентабельности и производственной отдачи.

Рост эффективности использования основных средств позволяет сократить потребность в них (за счет механизма повышения коэффициентов их использования во времени и мощности), так как между этими двумя показателями существует обратная зависимость. Следовательно, мероприятия по обеспечению повышения эффективности использования основных средств можно рассматривать как мероприятия по сокращению потребности в объеме их финансирования и повышению темпов экономического развития предприятия за счет более рационального использования собственных финансовых ресурсов.

Что касается этапа Д, то принципиально обновление и прирост основных средств могут финансироваться за счет собственного капитала, долгосрочного заемного капитала (финансового кредита, финансового лизинга и т. п.) и за счет смешанного их финансирования.

## **7.2. Амортизация основных фондов и амортизационная политика предприятия**

В процессе эксплуатации основные фонды подвержены неизбежному физическому и моральному износу. Это требует от предприятия постоянных затрат на полное или частичное восстановление основных фондов. Для удовлетворения соответствующих потребностей в финансовых ресурсах используют механизм амортизации как поэтапного переноса стоимости основных фондов на вновь создаваемый продукт.

*Амортизация* – это процесс перенесения стоимости основных фондов на производимую продукцию по мере их износа. Амортизация осуществляется для накопления денежных средств с целью последующего восстановления и воспроизводства основных фондов.

При начислении амортизации используются такие общепринятые термины, как амортизационные отчисления, норма амортизации, амортизационный фонд.

Амортизационные отчисления – это денежное выражение той суммы амортизации, которая соответствует степени износа основных фондов. Они включаются в издержки производства продукции и реализуются при ее продаже.

Нормы амортизации определяют размер амортизационных отчислений в амортизационный фонд.

Амортизационный фонд составляют целевые накопления амортизационных отчислений, производимых периодически и предназначенных для полного восстановления (реновации) основных фондов.

*Амортизационная политика предприятий* представляет собой совокупность подходов к проведению практических мероприятий по финансированию процесса восстановления основных фондов.

Схемы начисления амортизации должны учитывать: во-первых, развитие инфляционных процессов; во-вторых, необходимость сокращения сроков амортизации в целях обеспечения своевременного обновления основных фондов для сохранения конкурентоспособности выпускаемой продукции.

В настоящее время предприятия получили право ежегодно пересчитывать балансовую стоимость основных фондов с учетом реальных темпов инфляции. Учет основных средств предприятий по первоначальной стоимости, которая значительно расходится с восстановительной на каждую отчетную дату, приводит к тому, что начисляемая амортизация не покрывает полностью затраты на их воспроизводство. Поэтому первоначальная стоимость основных фондов должна периодически пересчитываться на реальную стоимость их воспроизводства на определенную дату. Предприятиям предоставлено право осуществлять *переоценку* основных фондов путем индексации балансовой стоимости отдельных объектов с применением индексов изменения стоимости основных фондов, дифференцированных по типам, регионам и периодам изготовления (приобретения). Результаты переоценки балансовой стоимости основных фондов отражаются в бухгалтерской отчетности и учитываются при начислении амортизационных отчислений.

При формировании амортизационной политики необходимо проанализировать состояние основных фондов и определить, достаточны ли отчисления на амортизацию для покрытия реального износа фондов и дальнейшего их восстановления. Главные задачи амортизационной политики предприятия: обеспечить системный



анализ структуры имеющихся основных фондов для последующего дифференцированного подхода к определению сроков их службы; выбрать способ и метод расчета амортизации применительно к отдельным элементам основных фондов; определить источники возмещения стоимости амортизируемого имущества; разработать порядок использования амортизационного фонда.

Основными документами, которыми необходимо руководствоваться предприятиям для выработки своей амортизационной политики, являются [51]:

1. Положение о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов, утвержденное в 2001 г. Постановлением Министерства экономики, Министерства финансов, Министерства статистики и анализа и Министерства архитектуры и строительства.

2. Временный республиканский классификатор амортизируемых основных средств и нормативных сроков их службы (утвержден в 2001 г., дополнен в 2002 г.).

Нормативные правовые акты, регулирующие правила новой амортизационной политики, предоставляют организациям возможность вырабатывать собственную амортизационную политику исходя из состояния амортизируемого имущества и конкурентоспособности выпускаемой продукции. Выработка такой политики возложена на комиссию по проведению амортизационной политики. Комиссия создается приказом руководителя или собственника организации. До выработки амортизационной политики в организации должна быть проведена полная инвентаризация имущества. Его переоценкой завершается подготовительная работа к начислению амортизации в будущем году.

Основные составляющие нового амортизационного механизма представлены на рис. 5.

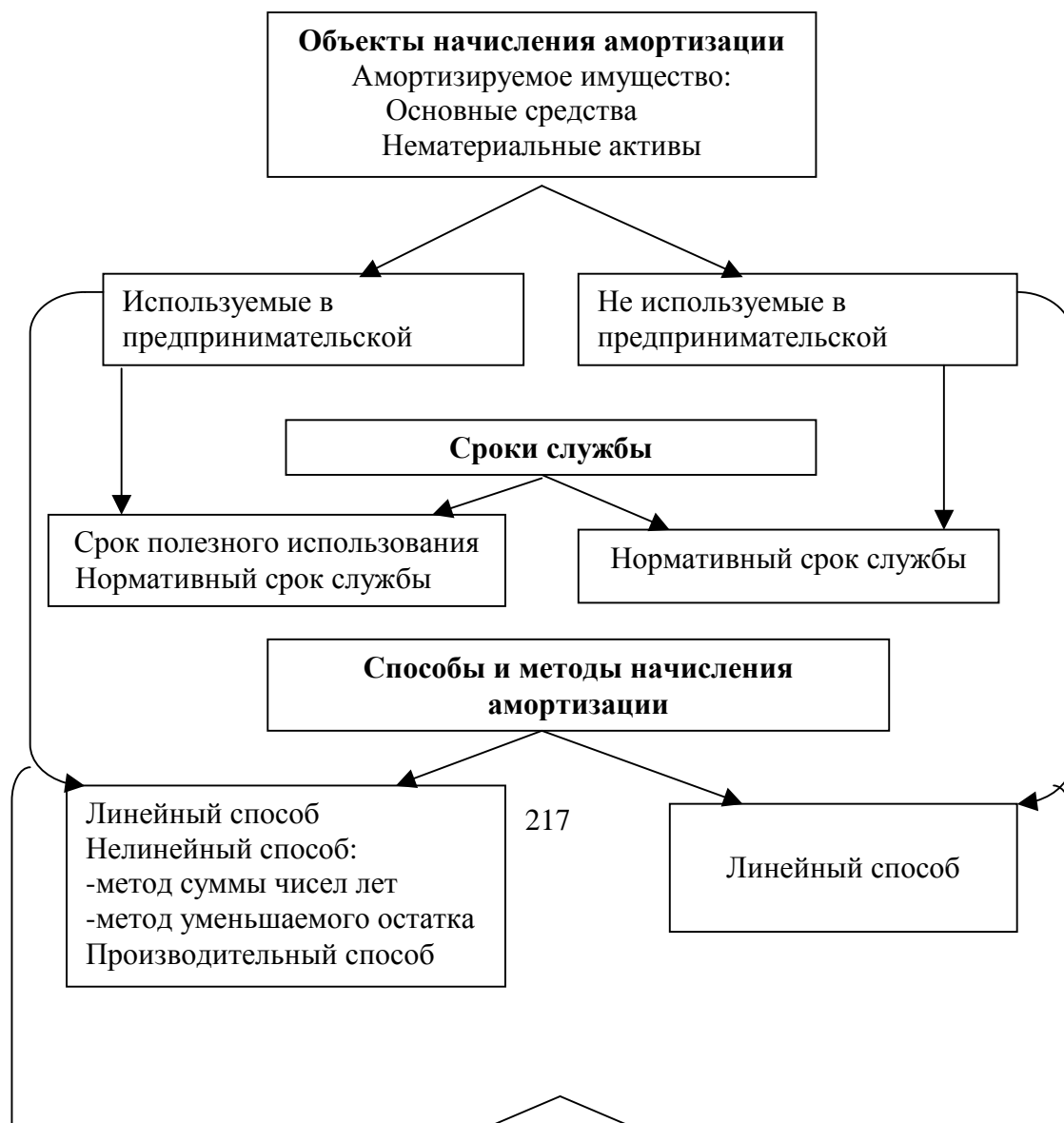
*Объектами* начисления амортизации (амортизируемым имуществом) являются основные средства и нематериальные активы организаций.

Амортизируемое имущество подразделяется на используемое и не используемое в предпринимательской деятельности. В соответствии со статьей 1 Гражданского кодекса Республики Беларусь, предпринимательская деятельность – это деятельность, в результате которой организация получает прибыль (доход). Если в результате использования амортизируемого объекта организация

получает прибыль, он должен быть отнесен к участвующим в предпринимательской деятельности. Объекты производственного назначения являются объектами, участвующими в предпринимательской деятельности. Объекты непроизводственного назначения относятся к участвующим в предпринимательской деятельности в том случае, если в непроизводственной сфере осуществляется предпринимательская деятельность.

Все объекты, по которым начисляется амортизация, объединяются в амортизационные группы (п. 36 Положения):

- 1) здания (особой, высокой, средней, низкой капитальности);
- 2) сооружения, передаточные устройства, капвложения в улучшение земель, кроме основных средств горнодобывающей промышленности;
- 3) машины, механизмы, оборудование, включая оборудование связи, измерительные и регулирующие приборы и устройства, рабочий скот;
- 4) вычислительная техника, оргтехника; производственный и хозяйственный инвентарь, инструменты и принадлежности, газовое и огнестрельное оружие, многолетние насаждения, прочие основные средства;



## Источники возмещения стоимости амортизируемого имущества

Рис. 5. Объекты начисления амортизации и инструменты новой амортизационной политики

- 5) транспортные средства, за исключением воздушных судов;
- 6) воздушные суда и авиационные двигатели гражданской авиации;
- 7) основные средства горнодобывающих отраслей промышленности;
- 8) нематериальные активы.

Для каждой укрупненной амортизационной группы установлен диапазон сроков полезного использования (в соответствии с приложением 1 Положения).

*Нормативный срок службы* объектов определяется согласно классификатору. По объектам основных средств, отсутствующим в классификаторе, нормативный срок службы устанавливается на предприятии на основании технической документации предприятий-изготовителей, а при ее отсутствии – путем оценки технического состояния объекта в соответствии с законодательством.

*Срок полезного использования* устанавливается комиссией по амортизационной политике в пределах диапазона, соответствующего амортизационной группе, к которой относится объект основных средств. Срок полезного использования может быть равным

нормативному, если последний является принадлежностью диапазона или выходит за его рамки.

Наибольший срок полезного использования рекомендуется выбирать при освоении рынка, снижении платежеспособности организации и ухудшении финансового положения.

Наименьший срок полезного использования рекомендуется выбирать в случаях высокой конкурентоспособности производимой продукции (нарастание объема продаж, благоприятная конъюнктура рынка), в период расширения и развития производства, а также при финансовой устойчивости организации.

По объектам, не используемым в предпринимательской деятельности, устанавливается только нормативный срок службы.

Нормативный срок службы и срок полезного использования устанавливаются организацией один раз на весь период эксплуатации объектов основных средств и нематериальных активов и могут быть изменены только в случаях, указанных в п. 26 Положения.

*Линейный способ* начисления амортизации заключается в равномерном (по годам) ее начислении в течение срока амортизации объектов основных средств. При линейном способе годовая сумма амортизационных отчислений рассчитывается исходя из амортизируемой стоимости объекта основных средств и срока его полезного использования (для объектов, используемых в предпринимательской деятельности) или нормативного срока службы (для объектов, не используемых в предпринимательской деятельности).

*Нелинейный способ* заключается в неравномерном (по годам) начислении амортизации в течение срока полезного использования объектов основных средств. Объектом применения нелинейного способа начисления амортизации является активная часть основных средств, за исключением объектов, перечисленных в п. 42 Положения. При нелинейном способе годовая сумма амортизационных отчислений рассчитывается от амортизируемой стоимости методом суммы чисел лет либо методом уменьшаемого остатка с коэффициентом ускорения от 1 до 2,5. Коэффициент ускорения устанавливается комиссией по амортизационной политике.

*Производительный способ* заключается в начислении организацией амортизации исходя из амортизируемой стоимости объекта (основных средств или нематериальных активов) и

отношения использованного ресурса в текущем периоде к ресурсу объекта по его технической характеристике.

Право выбора способа и метода начисления амортизации предоставляется комиссии. Способы и методы начисления амортизации устанавливаются по каждому объекту основных средств и могут быть пересмотрены в начале каждого календарного года.

Основные элементы механизма расчета амортизационных отчислений представлены на рис. 6.

Норма амортизации является величиной, производной от срока службы и выбранных способа и метода начисления амортизации.

*Норма амортизации* – доля стоимости объекта, подлежащая включению в издержки производства и обращения с установленной периодичностью на протяжении срока полезного использования или отнесению за счет соответствующих источников на протяжении установленного нормативного срока службы.

При линейном способе начисления амортизации норма амортизации определяется как единица, деленная на срок полезного использования (нормативный срок службы). Нормы начисления амортизации в первом году и каждом из последующих лет срока эксплуатации объекта совпадают.

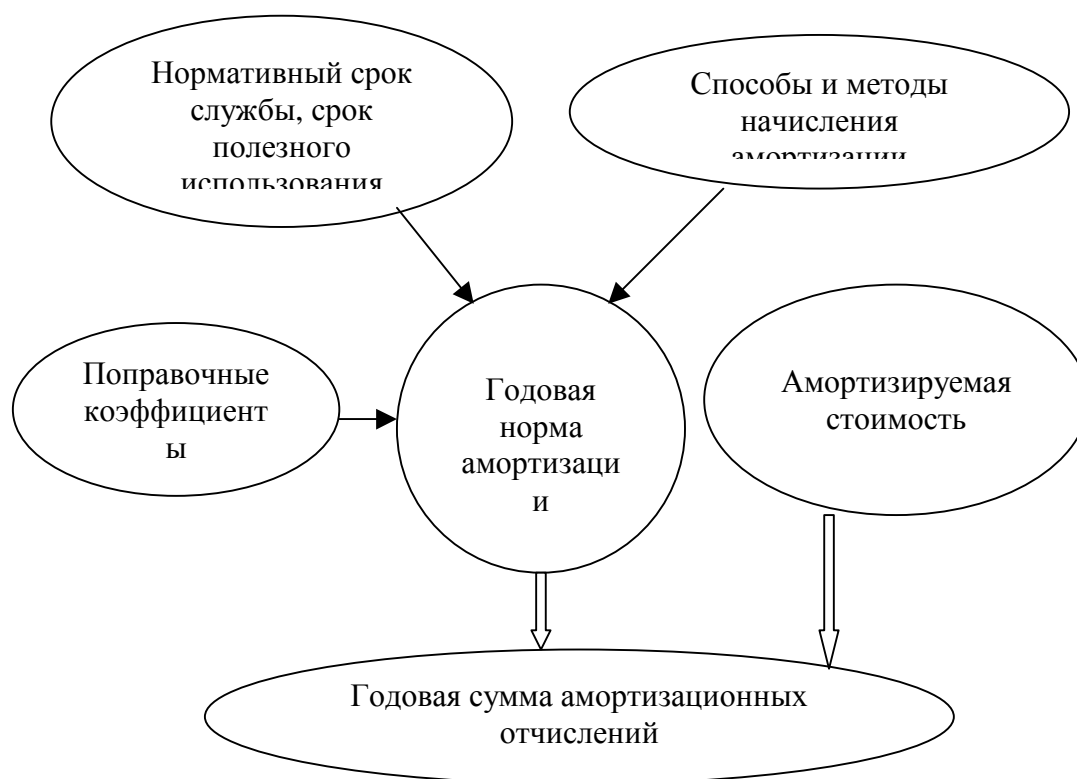


Рис. 6. Механизм расчета амортизационных отчислений

При методе суммы чисел лет годовая норма амортизационных отчислений определяется отношением, в числителе которого – число лет, остающихся до конца срока полезного использования объекта, а в знаменателе – сумма чисел лет срока полезного использования.

При методе уменьшаемого остатка норма амортизации определяется как единица, деленная на срок полезного использования и умноженная на коэффициент ускорения (от 1 до 2,5).

При нелинейном способе нормы начисления амортизации в первом году и каждом из последующих лет срока полезного использования объекта будут различны.

Годовая норма амортизации может быть скорректирована путем применения поправочных коэффициентов при функционировании основных средств в условиях, отличающихся от принятых при установлении нормативных сроков службы или сроков полезного использования (влияния агрессивной среды, отклонений от установленных базовых режимов работы и других условий).

Месячная норма амортизации при линейном и нелинейном способах ее начисления составляет 1/12 годовой нормы.

Годовая сумма амортизационных начислений определяется исходя из амортизируемой стоимости объекта основных средств (для метода уменьшаемого остатка – недоамортизированной стоимости) и нормы амортизации с учетом поправочных коэффициентов. Месячная норма амортизационных отчислений составляет 1/12 ее годовой суммы.

В целях своевременного обеспечения экономически обоснованных условий воспроизводства основных средств, используемых в предпринимательской деятельности, при применении линейного способа начисления амортизации допускается *текущая индексация амортизационных отчислений*, которая осуществляется согласно главе 7 Положения.

Переход на новую амортизационную политику должен быть отражен в учетной политике, разрабатываемой организацией на каждый финансовый год. Через механизм учетной политики организация самостоятельно определяет особенности формирования своих основных средств и способы погашения их стоимости.

Учетная политика организации формируется в соответствии с Положением по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации», утвержденным постановлением Министерства финансов от 17 апреля 2002 г. №62. Введение учетной политики осуществляется приказом руководителя организации.

Автоматизировать труд по разработке амортизационной политики предприятия позволяет компьютерная программа, созданная НИАП «Стройэкономика». Программа позволяет проводить аналитическую работу по амортизационной политике, оптимизировать годовую сумму амортизационных отчислений в соответствии с экономическим положением организации.

Амортизация основных средств и нематериальных активов – один из важнейших элементов себестоимости продукции (работ, услуг). Следовательно, управляя амортизацией, можно воздействовать на величину затрат организации.

На рис. 7 представлены рычаги управления амортизацией, показатели финансово-экономической деятельности предприятия и их взаимосвязь с инструментами амортизационной политики.

Основными рычагами управления амортизацией основных средств являются:

- оптимальный выбор сроков полезного использования объектов основных средств, способов и методов начисления амортизации;
- использование механизма индексации амортизационных отчислений в условиях инфляции;
- грамотно проведенная переоценка основных средств.

Использование данных рычагов позволяет оптимизировать сумму амортизационных отчислений в составе себестоимости в зависимости от потребностей организации в воспроизводстве основных средств и конкурентоспособности ее продукции (работ, услуг).

### **Рычаги управления амортизацией**



Переоценка основных средств  
Установление сроков полезного использования объектов основных средств  
Способы и методы начисления амортизации  
Индексация начисленной линейным способом амортизации в условиях инфляции

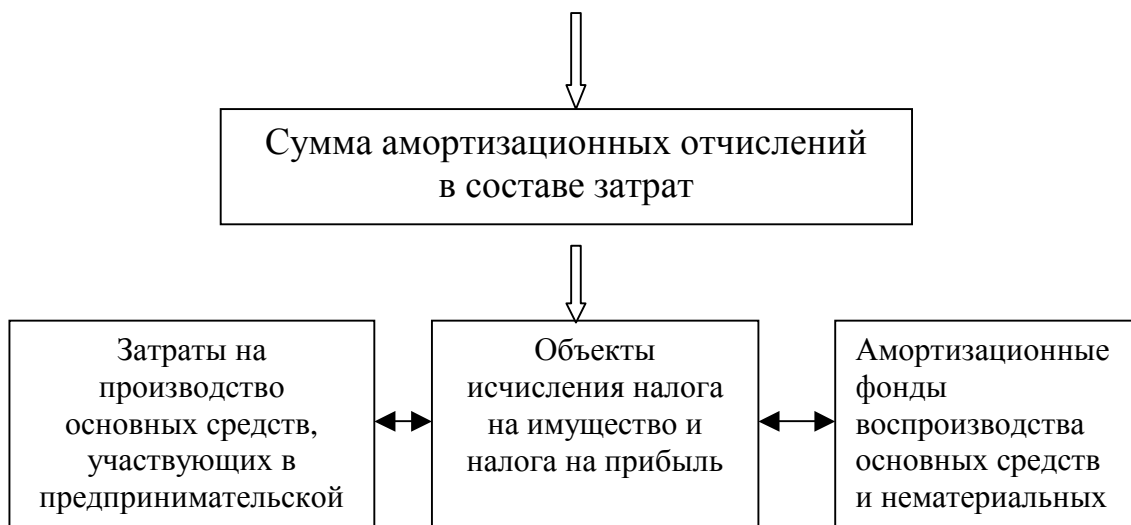


Рис. 7. Взаимосвязь отдельных показателей финансово-экономической деятельности предприятия и основных инструментов амортизационной политики

Таким образом, с помощью механизма ускоренной амортизации предприятия смогут обеспечить необходимый размер собственного источника развития и расширения производства, что позволит приобретать современное высокопроизводительное оборудование, машины, транспортные средства и другие виды основных средств; наращивать объемы выполняемых работ; улучшать качество работ; быстрее перестраивать производство при изменении рыночного спроса.

### **7.3. Показатели качественного состояния и эффективности использования основных фондов**

Финансовое положение предприятия во многом зависит от качественного состояния и динамики роста основных фондов, и в первую очередь – фондов производственного назначения.

При изучении состава имущества предприятия инвесторы большое внимание обращают на состояние основных фондов с точки зрения их технического уровня, производительности, экономической эффективности, физического и морального износа. Для этого рассчитываются определенные показатели.



К показателям качественного состояния основных фондов относятся коэффициенты износа, годности, обновления и выбытия [24].

*Коэффициент износа* показывает, какая часть стоимости основных фондов уже перенесена на готовую продукцию, какова степень изношенности действующих основных фондов. Он исчисляется как отношение суммы износа основных фондов к первоначальной их стоимости.

Коэффициент износа зависит от принятой методики начисления амортизационных отчислений и не отражает в полной мере фактического износа основных средств. Аналогично, коэффициент годности не дает точной оценки их текущей стоимости. Это происходит из-за ряда причин: темпа инфляции, состояния конъюнктуры и спроса, правильности определения полезного срока эксплуатации основных средств и т. д. Однако, несмотря на условность показателей износа и годности, они имеют определенное аналитическое значение. Коэффициент износа основных средств в среднем по республике на начало 2003 г. составил 0,505 [42].

*Коэффициент годности* характеризует состояние основных фондов на определенную дату и рассчитывается путем отнесения неизношенной их части (остаточной стоимости) к первоначальной стоимости основных фондов. Дополнением этого показателя единицы является коэффициент износа.

*Коэффициент обновления* основных фондов показывает, какова доля введенных в действие новых основных фондов в их стоимости на конец анализируемого периода. Коэффициент обновления основных средств определяется как отношение стоимости поступивших основных средств к стоимости основных средств на конец периода с учетом проведенной переоценки. Этот показатель на конец 2003 г. в среднем по республике составил 0,046 [42].

*Срок обновления* основных фондов отражает период, за который полностью произойдет обновление основных фондов. Он рассчитывается как отношение стоимости основных средств на начало периода к стоимости поступивших основных средств.

*Коэффициент выбытия* рассчитывается как отношение стоимости выбывших основных фондов за расчетный период к стоимости всех основных фондов на начало периода. Выбытие основных фондов происходит в связи с их ликвидацией или продажей другим предприятиям.

*Коэффициент прироста* характеризует уровень прироста всех основных фондов или их отдельных групп за определенный период и рассчитывается как отношение стоимости прироста основных средств к их стоимости на начало периода.

Эффективность использования основных фондов характеризуется следующими показателями.

*Показатель соотношения активной и пассивной частей основных фондов.* Оптимальное значение данного показателя будет различным в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия, от основного вида хозяйственной деятельности. Соотношение активной и пассивной частей основных фондов влияет на такие показатели, как фондоотдача, фондоемкость, фондовооруженность.

*Показатель фондоотдачи* – отношение выручки от реализации продукции за расчетный период к средней за этот же период балансовой стоимости основных фондов. Показатель может рассчитываться как по всей совокупности основных фондов, так и по их активной части. Анализ динамики данного показателя за достаточно продолжительный период времени позволяет получить объективную оценку результативности управления производственной и финансовой деятельностью предприятия. Фондоотдача – это обобщающий показатель использования производственных фондов. Рост фондоотдачи происходит за счет увеличения производительности машин, механизмов, оборудования, за счет технического совершенствования производственных основных фондов. Рост фондоотдачи ведет к относительной экономии производственных фондов и к увеличению объема выпускаемой продукции. Использование основных фондов признается эффективным, если относительный прирост выручки от реализации продукции или прибыли превышает относительный прирост стоимости основных фондов за анализируемый период.

*Показатель фондоемкости* является обратным фондоотдаче и рассчитывается как отношение средней балансовой стоимости основных фондов за расчетный период к выручке от реализации за этот период. Показатель характеризует стоимость основных фондов, приходящихся на единицу продукции.

Управление основными средствами предполагает изучение обеспеченности предприятия основными производственными фондами. Обеспеченность отдельными видами машин, механизмов,

оборудования, помещениями устанавливается сравнением фактического их наличия с плановой потребностью (необходимой для выполнения плана по выпуску продукции). Обобщающими показателями, характеризующими уровень обеспеченности предприятия основными производственными фондами, являются фондовооруженность труда и техническая вооруженность труда.

*Показатель общей фондовооруженности труда* – это отношение средней балансовой стоимости промышленно-производственных фондов за расчетный период к среднесписочной численности рабочих за этот период. Динамика данного показателя характеризует изменение уровня технической оснащенности производства, а следовательно, и конкурентных позиций предприятия.

*Уровень технической вооруженности труда* определяется отношением стоимости производственного оборудования к среднесписочному числу рабочих. Темпы роста этого показателя сопоставляются с темпами роста производительности труда.

Пример.

Исходные данные для анализа показателей качественного состояния основных фондов предприятия отражены в табл 17.

Рассчитаем следующие показатели:

а) коэффициент обновления ( $K_{обн}$ ), характеризующий долю новых фондов в общей их стоимости на конец года:

$$K_{обн} = 2\,274\,280 / 9\,705\,693 = 0,23 \text{ (2004 г.)};$$

$$K_{обн} = 1\,872\,649 / 7\,577\,678 = 0,25 \text{ (2003 г.)};$$

б) срок обновления основных фондов ( $T_{обн}$ ):

$$T_{обн} = 7\,577\,678 / 2\,274\,280 = 3,33 \text{ (2004 г.)};$$

$$T_{обн} = 5\,899\,745 / 1\,872\,649 = 3,15 \text{ (2003 г.)};$$

Таблица 17

**Наличие, движение и структура основных фондов предприятия**

Группа основных фондов	Наличие на начало года		Поступило за год		Выбыло за год		Наличие на конец года	
	тыс. руб.	удел. вес, %	тыс руб.	удел. вес, %	тыс руб.	удел. вес, %	тыс руб.	удел. вес, %
Промышленно-производственные фонды	7324215	96,66	2224084	97,79	146265	100	9402034	96,87
Непроизводстве	253463	3,34	50196	2,21	–	–	303659	3,13

нные основные фонды								
Всего основных фондов	7577678	100	2274280	100	146265	100	9705693	100
В том числе активная часть	3410364	45,01	886250	38,97	139623	95,46	4156991	42,83

в) коэффициент выбытия ( $K_{\text{выб}}$ ):

$$K_{\text{выб}} = 146\,265 / 7\,577\,678 = 0,019 \text{ (2004 г.)};$$

$$K_{\text{выб}} = 194\,716 / 5\,899\,745 = 0,033 \text{ (2003 г.)};$$

г) коэффициент прироста ( $K_{\text{пр}}$ ):

$$K_{\text{пр}} = (2\,274\,280 - 146\,265) / 7\,577\,678 = 0,28 \text{ (2004 г.)};$$

$$K_{\text{пр}} = (1\,872\,649 - 1\,947\,165) / 5\,899\,745 = 0,28 \text{ (2003 г.)}.$$

Как видим, коэффициент обновления основных фондов в 2004 г. несколько снизился по сравнению с 2003 г., однако данное значение показателя говорит о высокой интенсивности замены основных производственных фондов.

Период, за который полностью произойдет обновление основных производственных фондов, составляет 3 года и 4 месяца. Этот показатель считается достаточно высоким и говорит о хорошей тенденции по обновлению основных производственных фондов на предприятии.

Коэффициент прироста в 2004 г. не изменился по сравнению с 2003 г. и составил 0,28. Этот коэффициент характеризует высокий уровень прироста основных фондов за период.

Привлекая дополнительные данные, целесообразно выяснить, за счет каких источников и каким образом осуществляется обновление основных фондов (за счет нового строительства или модернизации, замены старого оборудования на новое, более высокопроизводительное и др.).

Рассчитаем обобщающие показатели технического состояния основных производственных фондов. Этими показателями являются коэффициенты износа и годности.

Коэффициент износа ( $K_{\text{изн}}$ ):

$$K_{\text{изн}} = 5\,036\,293 / 9\,705\,693 = 0,519 \text{ (на конец 2004 г.)}.$$

Коэффициент износа основных фондов достаточно высок, однако ниже среднеотраслевого показателя, равного 0,6.

Коэффициент годности ( $K_{\text{г}}$ ) отражает долю основных производственных фондов, которые могут использоваться в

хозяйственной деятельности, т. е. он характеризует неизношенную часть основных средств:

$$K_{\Gamma} = 1 - K_{\text{изн}} = 1 - 0,519 = 0,481 \text{ (на конец 2004 г.)}$$

Чем ниже коэффициент износа (выше коэффициент годности), тем лучше техническое состояние, в котором находятся основные производственные фонды. Коэффициент износа зависит от темпов технического перевооружения предприятия, выполнения плана капитального ремонта оборудования.

## **Глава 8. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **8.1. Понятие и структура оборотных средств предприятия**

Кроме основных фондов, предприятие для осуществления процесса производства должно иметь средства, которые расходуются на приобретение сырья, материалов, топлива, на оплату электроэнергии, услуг других организаций, на заработную плату

рабочих и служащих и ряд других расходов, связанных с производственной деятельностью.

Располагая необходимыми денежными средствами (ДС), предприятие создает соответствующие материальные запасы (МЗ) и начинает производственный процесс. В начале его появляется незавершенное производство (НП), а затем готовая продукция (ГП). Реализуя ее, предприятие опять получает денежные средства (ДС). Следовательно, общая схема движения фондов предприятия такова:

ДС → МЗ ... НП ... ГП → ДС.

Таким образом, первоначально затрачиваемые средства при условии продажи готовой продукции возвращаются, что дает возможность возобновить процесс производства. Постоянное возобновление процесса производства отражается в понятии «кругооборот средств предприятия». В нем даны в неразрывной связи отношения производства, распределения, обращения, потребления. От непрерывного кругооборота в большой мере зависит нормальный ход воспроизводства, его ритмичность, бесперебойность поступления к потребителям созданного продукта.

Движение средств, взятое не как отдельный акт, а как периодический процесс в постоянном повторении и возобновлении, называется оборотом средств, а сами средства называются оборотными.

Оборотные средства – ресурсы, используемые предприятиями для создания производственных запасов, авансирования затрат в процессе производства и реализации продукции. Следовательно, оборотные средства обслуживают как процесс производства продукции, так и процесс ее реализации [29].

Оборотные средства предприятия принято определять как совокупность денежных средств, авансированных в оборотные производственные фонды и фонды обращения.

Синонимами термина «оборотные средства» являются понятия «оборотный капитал», «оборотные активы», «текущие активы», «оборотные фонды», «мобильные активы».

Оборотный капитал – это часть капитала предприятия, вложенная в его текущие активы. Он оказывает серьезное влияние на финансовое положение предприятия. Роль оборотных средств в финансовой системе предприятия определяется их прямым влиянием на такие показатели финансово-хозяйственной деятельности предприятия, как платежеспособность, ликвидность, финансовая

устойчивость, запас финансовой прочности. Размер оборотного капитала связан с рентабельностью производства и служит мерой ликвидности его баланса. Недостаток собственного оборотного капитала часто является одной из причин ликвидации субъектов хозяйствования. Эффективное управление оборотным капиталом является важнейшей функцией финансовых менеджеров.

Движение оборотного капитала охватывает следующие стадии:

- заготовительную (закупочную) – оборотный капитал из денежной формы переходит в форму производственных запасов;
- производственную – из запасов и других элементов производства формируются готовая продукция, работы, услуги;
- реализации (сбытовую) – оборотный капитал снова переходит в денежную форму. Он представлен в дебиторской задолженности и в выручке от реализации.

Классификацию оборотных средств как объекта финансового управления на предприятии целесообразно осуществлять по следующим базовым признакам:

- 1) По источникам формирования (собственные, заемные).
- 2) По форме воплощения (в денежной форме, в форме высоколиквидных ценных бумаг, в материальной форме).
- 3) По степени ликвидности, т. е. скорости превращения в наличные деньги.

Элементы оборотных активов размещаются по степени убывания ликвидности следующим образом:

- наличные денежные средства в кассе предприятия;
- денежные средства на расчетных и валютных счетах;
- высоколиквидные ценные бумаги;
- дебиторская задолженность;
- готовая продукция и товары;
- производственные запасы (сырья, материалов и пр.);
- незавершенное производство.

4) По характеру участия в операционном процессе оборотные активы дифференцируются:

- на оборотные активы, обслуживающие производственный цикл предприятия (запасы сырья, материалов, полуфабрикатов, объем незавершенного производства, запасы готовой продукции);
- оборотные активы, обслуживающие финансовый (денежный) цикл предприятия (денежные средства, дебиторская задолженность).

5) По периоду функционирования оборотных активов выделяют следующие их виды:

– постоянная часть оборотных активов. Она представляет собой неизменную часть их размера, которая не зависит от сезонных и других колебаний операционной деятельности предприятия и не связана с формированием запасов товарно-материальных ценностей сезонного хранения, досрочного завоза и целевого назначения;

– переменная часть оборотных активов. Она представляет собой варьирующую их часть, которая связана с сезонным возрастанием объема производства и реализации продукции, необходимостью формирования в отдельные периоды хозяйственной деятельности предприятия запасов товарно-материальных ценностей сезонного хранения, досрочного завоза и целевого назначения. В составе этого вида оборотных активов выделяют обычно максимальную и среднюю их часть.

Размещение оборотных средств в воспроизводственном процессе приводит к подразделению их на *оборотные производственные фонды* и *фонды обращения*. Оборотные производственные фонды функционируют в процессе производства, а фонды обращения – в процессе обращения, т. е. в процессе реализации готовой продукции и приобретения товарно-материальных ценностей. Оптимальное соотношение этих фондов предполагает наличие наибольшей доли оборотных производственных фондов, участвующих в создании стоимости. Величина же фондов обращения должна быть достаточной для обеспечения четкого процесса обращения, но не более того.

К оборотным производственным фондам промышленных предприятий относится 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 свойств. Они теряют свою потребительную стоимость по мере их производственного потребления. Новая потребительная стоимость возникает в виде выработанной из них продукции.

Оборотные производственные фонды предприятий состоят из: запасов в виде сырья, материалов и других ценностей (топлива, покупных полуфабрикатов, комплектующих изделий, тары, тарных



материалов, запасных частей для текущего ремонта основных фондов); незавершенного производства; прочих запасов и затрат.

Незавершенное производство – это предметы труда, вступившие в производственный процесс (материалы, детали, узлы и изделия, находящиеся в процессе обработки или сборки, а также полуфабрикаты собственного изготовления), не законченные полностью производством в одних цехах предприятия и подлежащие дальнейшей обработке в других цехах того же предприятия.

Оборотные производственные фонды в своем движении связаны с фондами обращения, которые обслуживают сферу обращения и включают: готовую продукцию и товары на складах; товары отгруженные, выполненные работы, оказанные услуги; дебиторскую задолженность; финансовые вложения; денежные средства.

Таким образом, оборотные средства – это совокупность оборотных производственных фондов и фондов обращения в денежном выражении, постоянно находящихся в движении и предназначенных для обеспечения бесперебойного процесса производства продукции и ее реализации. По своей сущности оборотные средства – это денежное обеспечение, необходимое для приобретения предметов труда, оплаты топлива, электроэнергии, для производства и реализации продукции, приобретения товаров, выполнения работ, оказания услуг [29].

Соотношение между отдельными элементами оборотных фондов (в %) или их составными частями называется структурой оборотных фондов. В 2003 г. структура оборотных активов организаций Республики Беларусь [42] выглядела следующим образом (табл. 18).

Из таблицы видно, что значительный удельный вес в оборотных активах имеют материально-производственные запасы.

Структура оборотных средств показывает пропорции распределения ресурсов между отдельными элементами. Ее анализ позволяет определить, какие именно статьи являются наиболее специфичными для данного предприятия.

Наличие у предприятия достаточных оборотных средств является необходимой предпосылкой для его нормального функционирования в условиях рыночной экономики.

**Структура оборотных активов организаций  
(на конец года, в % к итогу)**

Оборотные активы	Всего по отраслям экономики	По промышленности
Запасы и затраты	66,8	71,9
В том числе		
производственные запасы	24,9	25,7
затраты в незавершенном производстве	5,5	6,2
готовая продукция	6,6	11,3
товары отгруженные	12,8	14,1
товары	4,9	1,4
Денежные средства, расчеты и прочие оборотные активы	33,2	28,1
В том числе		
денежные средства	4,9	4,9
краткосрочные финансовые вложения	2,5	2,6
Оборотные активы всего	100	100

## 8.2. Сущность управления оборотными средствами

Управление оборотными средствами тесно связано с их составом и структурой, которые неодинаковы у разных субъектов хозяйствования, поскольку зависят от формы собственности, специфики организации производственного процесса, структуры затрат на производство, взаимоотношений с поставщиками и покупателями и других факторов.

Состав, структура и состояние оборотных средств являются своеобразным индикатором производственной и коммерческой деятельности предприятия. Выявление тенденций изменения отдельных элементов оборотных средств дает возможность прогнозировать параметры развития финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Цели и характер использования отдельных видов оборотных средств имеют существенные отличительные особенности. Поэтому на предприятиях с большим объемом используемых оборотных средств разрабатывается самостоятельная политика управления отдельными их видами:

- запасами и затратами (сырье, материалы и другие ценности; незавершенное производство);

- готовой продукцией;
- дебиторской задолженностью;
- денежными средствами;
- финансовыми вложениями.

В разрезе этих групп оборотных активов конкретизируется политика управления ими, которая подчинена общей политике управления оборотными активами предприятия.

Политика управления оборотными активами представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в формировании необходимого объема и состава оборотных средств, рационализации и оптимизации структуры источников их финансирования [29].

Политика управления оборотными активами предприятия разрабатывается по следующим основным этапам:

1. Анализ оборотных активов предприятия в предшествующем периоде.
2. Определение принципиальных подходов к формированию оборотных активов предприятия.
3. Оптимизация объема оборотных активов.
4. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов.
5. Обеспечение необходимой ликвидности оборотных активов.
6. Обеспечение повышения рентабельности оборотных активов.
7. Обеспечение минимизации потерь оборотных активов в процессе их использования.
8. Формирование определяющих принципов финансирования отдельных видов оборотных активов.
9. Оптимизация структуры источников финансирования оборотных активов.

В процессе управления оборотным капиталом осуществляются: определение потребности в оборотных средствах и источниках их формирования; определение достаточности оборотных активов на данный момент времени; обеспечение сохранности и нормирование оборотных средств; организация оборота оборотных средств; анализ эффективности их использования; разработка управленческих решений по оптимизации оборачиваемости оборотных средств.

Предприятия определяют потребность в оборотных активах самостоятельно с учетом таких факторов, как размеры предприятия, его отраслевая принадлежность, условия закупки материальных

ресурсов, длительность производственного цикла, оборачиваемость товарно-материальных запасов, условия реализации готовой продукции, сезонный характер работы, организация расчетных отношений с покупателями и поставщиками. Если срок расчетов с покупателями товаров превышает срок расчетов с поставщиками товарно-материальных ценностей, то предприятие должно иметь в обороте дополнительные средства. Финансовая служба должна контролировать соответствие ожидаемого срока платежа и фактического поступления денежных средств на счета.

Управление оборотным капиталом осуществляется в процессе его кругооборота, и на всех стадиях его движения необходимо обеспечить достаточность оборотного капитала и его сохранность.

При оценке достаточности текущих активов особого внимания заслуживает показатель *чистого оборотного капитала* (синонимы: собственные оборотные средства, функционирующий капитал, чистый работающий капитал), который представляет собой разницу между текущими активами и текущими пассивами (или разность между источниками собственных средств предприятия и величиной внеоборотных активов).

Потребность в чистом оборотном капитале обусловлена необходимостью покрытия запасов. Наличие собственных оборотных средств позволяет легче противостоять обесценению или потере оборотных активов, возникающих, например, в результате банкротства дебиторов.

Предприятие должно поддерживать достаточный размер чистого оборотного капитала из-за риска замедления оборачиваемости, риска обесценения или потери оборотных активов, что осложняет эффективную деятельность предприятия.

Критериями достаточности текущих активов и чистого оборотного капитала считаются показатели ликвидности: коэффициенты текущей (общей), промежуточной (быстрой) и абсолютной ликвидности.

Нормативное значение коэффициента текущей ликвидности дифференцируется по отраслям народного хозяйства (для промышленных предприятий составляет 1,7). В международной практике нормой данного коэффициента считается значение, равное 2. Однако этот показатель следует рассматривать индивидуально для каждого предприятия. Чем ниже доля производственных запасов в структуре оборотного капитала и короче срок погашения дебиторской

задолженности, тем меньше может быть коэффициент текущей ликвидности. Однако считается, что его значение должно быть выше 1. Если текущие активы и краткосрочные обязательства равны, то предприятие не свободно в принятии финансовых решений и неплатежеспособно.

Коэффициент промежуточной ликвидности теоретически должен быть выше 0,8 (в зарубежных публикациях рекомендуется значение показателя не ниже 1). Нормативное значение данного показателя установить сложно, так как неплатежеспособность дебиторов может создавать серьезные препятствия для превращения дебиторской задолженности в денежную форму.

Коэффициент абсолютной ликвидности характеризует текущую платежеспособность предприятия и позволяет оценить управление денежной наличностью на предприятии. Считается, что значение данного показателя, равное 0,2, является достаточным.

Коэффициенты общей и промежуточной ликвидности могут иметь высокие значения, соответствующие нормативам, за счет роста дебиторской задолженности или за счет сокращения краткосрочного кредитования, однако в то же время предприятие может испытывать финансовые трудности.

Часто под рациональным управлением оборотными средствами понимают только уменьшение их величины. Однако избыток оборотных активов может иметь столь же негативные последствия, как и недостаток. Со слишком большой величиной оборотных средств связаны проблемы дополнительных расходов на хранение излишков запасов, порчу и физическое устаревание запасов из-за длительного срока хранения, уменьшение реальной стоимости активов из-за инфляции, риск неплатежеспособности дебиторов. Нехватка оборотных средств может вызвать сбои в снабжении, а как следствие – увеличение производственного цикла и рост затрат, снижение объемов продаж из-за недостаточных запасов готовой продукции, дополнительные расходы на финансирование. Поэтому управление оборотными средствами предполагает оптимизацию их величины исходя из потребности предприятия.

Для финансового менеджера одной из главных задач является сохранность собственных оборотных средств предприятия, которые должны обеспечивать имущественную и оперативную самостоятельность предприятия, необходимую для рентабельной деятельности. Сравнивая имеющиеся в наличии собственные

оборотные средства и величину запасов, определяют излишек (+) или недостаток (–) собственных оборотных средств.

Причины недостатка оборотных средств:

- 1) убытки от текущей хозяйственной деятельности, от чрезвычайных обстоятельств;
- 2) использование оборотных средств не по назначению;
- 3) обесценение товарно-материальных запасов, дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений;
- 4) рост цен на покупные энергоресурсы, материалы, полуфабрикаты, комплектующие изделия;
- 5) увеличение доли материально-вещественных элементов в структуре оборотного капитала;
- 6) нерациональное использование прибыли;
- 7) выплата дивидендов при неблагоприятном финансовом состоянии предприятия.

Для предотвращения недостатка собственных оборотных средств рекомендуется: создавать резервные денежные фонды; проводить индексацию активов в порядке, установленном законодательством; анализировать и контролировать структуру оборотных активов; при разработке финансовой политики предприятия учитывать вопросы обеспеченности собственными оборотными средствами.

Излишек собственных оборотных средств нельзя считать положительным результатом управления оборотным капиталом, так как в этом случае ухудшается оборачиваемость текущих активов и снижается рентабельность производства. Причинами образования излишка оборотных средств могут быть накопление нераспределенной прибыли, продажа изношенных основных фондов без замены их новыми.

В настоящее время в источниках формирования оборотных средств значительную долю занимают заемные средства. В качестве источников формирования оборотных средств выступают: коммерческий товарный кредит, банковский кредит, финансовая помощь других субъектов хозяйствования, факторинг и др.

Привлечение заемных средств позволяет предприятию ускорить оборачиваемость оборотных средств, увеличить объемы совершаемых хозяйственных операций, сократить незавершенное производство. Возникает проблема установления оптимального соотношения между собственными и заемными оборотными средствами. Считается, что

отношение заемных оборотных средств к собственным не должно превышать 1, иначе предприятие теряет финансовую независимость от кредиторов. Конкретное значение рассматриваемого отношения имеет индивидуальный характер не только для различных категорий субъектов хозяйствования, но и для различных этапов и условий их текущей деятельности на рынке. Принято считать, что финансовое положение субъекта хозяйствования остается устойчивым до тех пор, пока затраты на обслуживание всех полученных кредитов будут покрываться дополнительными доходами от их использования [10].

### **8.3. Нормирование как важнейший элемент управления оборотными средствами**

Главным элементом управления оборотными средствами является их нормирование, посредством которого определяется общая потребность хозяйствующих субъектов в оборотных средствах. Нормирование заключается в установлении минимальной расчетной суммы оборотных средств, обеспечивающей текущую деятельность и устойчивое финансовое состояние предприятия. Нормирование оборотных средств обеспечивает непрерывность процесса производства и способствует эффективному использованию ресурсов промышленного предприятия.

В процессе нормирования разрабатываются нормы и нормативы оборотных средств.

*Норма оборотных средств* – это относительная величина, соответствующая минимальному экономически обоснованному объему запасов товарно-материальных ценностей.

*Норматив оборотных средств* – это минимально необходимая для бесперебойной работы предприятия сумма средств. Нормативы определяются как произведение однодневного расхода и нормы по соответствующим видам оборотных средств.

Нормы оборотных средств могут устанавливаться на относительно длительный промежуток времени, а нормативы рассчитываются на каждый конкретный период (год, квартал).

Все оборотные средства можно разделить на нормируемые и ненормируемые. К нормируемым оборотным средствам относятся: производственные запасы, незавершенное производство, готовая продукция. Они включают все оборотные средства, находящиеся в сфере производства. В сфере обращения нормируется только та часть

оборотных средств, которая овеществлена в готовой продукции. К ненормируемым оборотным средствам относятся: товары отгруженные (выполненные работы, оказанные услуги), дебиторская задолженность, финансовые вложения, денежные средства.

Нормирование оборотных средств осуществляется предприятием самостоятельно, в соответствии со сметами затрат на производство и непроизводственные цели, в соответствии с бизнес-планом. Этим обеспечивается взаимосвязь производственных и финансовых показателей, необходимая для успешной прибыльной деятельности предприятия.

Величина нормируемых оборотных средств должна всегда удовлетворять реальной потребности производства. При занижении норматива предприятие не сможет обеспечить производство необходимыми запасами, своевременно расплатиться с поставщиками, персоналом. При завышении норматива образуются значительные сверхнормативные запасы, происходит «замораживание» средств, что ведет к потерям, способствует сокращению уровня рентабельности производства.

Нормативы оборотных средств должны разрабатываться специальной комиссией непосредственно на промышленном предприятии. В состав комиссии, как правило, входят работники финансового и планово-экономического подразделения предприятия, а также директор и его заместители по экономическим вопросам, которые утверждают разработанные нормативы.

Утвержденные руководителем предприятия нормативы оборотных средств ежегодно корректируются с учетом изменений технологии и организации производства, сокращения нормы расхода материальных ресурсов, трудовых затрат, длительности производственного цикла, применения новых прогрессивных и более дешевых материалов, ускорения отгрузки и реализации продукции, изменения планов снабжения, цен, тарифов. При таком нормировании предприятие заинтересовано в объективности расчета норматива оборотных средств, так как от того, насколько точно он будет установлен, зависит уровень плановой рентабельности производства.

Нормирование расхода *материальных ресурсов* направлено на выявление и мобилизацию внутренних резервов предприятия для более рационального использования материальных ресурсов.

Сокращение удельных материальных затрат на производство единицы промышленной продукции или единицы работы (снижение



материалоемкости) является одним из важнейших направлений повышения эффективности производства. Материалоемкость зависит от таких взаимосвязанных показателей, как трудоемкость и фондоемкость. Это означает, что при снижении удельных материальных затрат на единицу продукции не только повышается эффективность оборотных фондов, но и улучшается использование основного капитала и сокращаются затраты живого труда.

Нормы расхода материальных ресурсов подразделяются на определенные группы в зависимости от назначения нормируемого материала, времени действия нормы, масштаба действия, объекта нормирования, номенклатуры материалов [50].

В зависимости от назначения нормируемого материала выделяют нормы расхода основных и вспомогательных материалов.

По времени действия различают годовые (квартальные) и оперативно-технические нормы расхода. Годовые нормы отражают предельный расход материальных ресурсов на единицу продукции (или работы) в среднем за год. Они могут включать квартальные нормы. Такого рода деление целесообразно при установлении нормы расхода материалов, величина которого может изменяться в зависимости от времени года. Оперативно-технические нормы определяют предельный расход сырья и материалов для конкретных условий технологического процесса и заданного уровня организации производства.

В зависимости от масштаба действия нормы расхода материальных ресурсов подразделяются на единичные (индивидуальные) и сводные. Единичные нормы устанавливают расход материалов на конкретную единицу продукции, изготавливаемую на определенном предприятии или виде оборудования. Сводные нормы характеризуют расход материалов на одну и ту же продукцию (работу), изготавливаемую несколькими однородными предприятиями промышленности.

В зависимости от объекта нормирования различают нормы на изделие и нормы на деталь (узел).

В зависимости от номенклатуры нормируемых материалов различают нормы расхода материалов в укрупненной номенклатуре и нормы расхода материалов в детальной номенклатуре. Нормы расхода в укрупненной номенклатуре применяются для расчета годовой потребности предприятия в материальных ресурсах, а также для выявления и анализа общих результатов предприятия в работе по

экономии материалов. Нормы расхода в детальной номенклатуре необходимы для разработки ежеквартальных заявок на материалы и для снабжения цехов конкретными профилями, сортами, марками и размерами материалов.

В практике нормирования и планирования оборотных средств используется несколько методов: аналитический, опытно-лабораторный, отчетно-статистический, коэффициентный и метод прямого счета.

При *аналитическом* методе оценки норматив оборотных средств устанавливается по фактической величине оборотных средств за определенный период с учетом поправок на излишки и ненужные запасы, а также на изменение в условиях производства и снабжения. Поэтому данный метод предусматривает классификацию оборотных средств на две группы: зависящие от изменения объема производства (сырье, основные материалы, покупные изделия и полуфабрикаты, топливо, тара, незавершенное производство и готовая продукция) и не зависящие (запасные части, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы). Данный метод наиболее часто применяется при определении норматива оборотных средств в перспективе. При текущем планировании он не применяется, поскольку не учитываются факторы, которые непосредственно влияют на величину норматива оборотных средств, номенклатуру выпускаемой продукции, интервал поставок, а также принцип классификации оборотных средств на зависящие и не зависящие от изменения объема производства.

При *опытно-лабораторном* методе норматив оборотных средств устанавливается на основе данных опытов и лабораторных исследований. Этот метод широко применяется при нормировании расхода вспомогательных материалов.

При *отчетно-статистическом* методе норматив средств определяется на основе отчетно-статистических данных за тот или иной отчетный период. Норма на планируемый период разрабатывается с учетом ее тенденции к сокращению в прошлом периоде.

При *коэффициентном* методе норматив оборотных средств на планируемый период устанавливается с помощью норматива предшествующего периода и с учетом изменения объема производства и ускорения оборачиваемости оборотных средств.

*Метод прямого счета* предусматривает обоснованный расчет запасов по каждому элементу оборотных средств с учетом всех

изменений в уровне организационно-технического развития предприятия, транспортировке товарно-материальных ценностей, практике расчетов между предприятиями. Этот метод трудоемкий, он требует высокой квалификации экономистов, привлечения к нормированию работников многих служб предприятия. Метод прямого счета используется при организации нового предприятия и периодическом уточнении потребности в оборотных средствах действующих предприятий. В общем виде его содержание предусматривает следующие этапы работ:

1. Разработка норм запаса по отдельным важнейшим видам товарно-материальных ценностей. Норма оборотных средств, как правило, выражается в относительных величинах, днях запаса или процентах. Она характеризует величину минимального экономически обоснованного объема запаса товарно-материальных ценностей на определенный период времени, который необходим для обеспечения непрерывности производственного процесса.

2. Расчет среднеедневного расхода данного вида материальных ценностей на основе их расхода по смете затрат на производство, который равен частному от деления соответствующих затрат на производство на 90, 180 или 360 дней.

3. Определение норматива собственных оборотных средств в денежном выражении для каждого элемента оборотных средств и совокупной потребности предприятия в оборотных средствах.

*Норматив оборотных средств* (Н) в денежном выражении по основным элементам производственных запасов определяется следующим образом:

$$H = P \cdot D,$$

где P – среднеедневной расход материалов по смете затрат на производство по данному элементу затрат, руб.;

D – средняя норма запаса для данного элемента оборотных средств, дней, %.

В свою очередь, средняя норма запаса оборотных средств (D) по каждому виду или однородной группе материалов учитывает время пребывания в текущем (Т), страховом (С), транспортном (М), технологическом (Ф) запасах, а также время, необходимое для выгрузки, доставки, приемки и складирования материалов (подготовительный запас (П)) и определяется по следующей формуле:

$$D = T + C + M + \Phi + П.$$

Текущий запас (Т) – основной вид запаса. На его размер влияют периодичность поставок по договорам (цикл снабжения), а также объем потребления запасов в производстве.

Средний интервал между поставками (цикл снабжения) определяется: при равномерных поставках путем деления 360 дней на число планируемых поставок; при неравномерных поставках путем деления целесообразной партии материалов на их среднеедневное потребление или на основании фактических данных о поступлении материалов в очередном году.

Норма оборотных средств в текущем запасе принимается, как правило, в размере 50% среднего цикла снабжения.

Страховой, или гарантийный, запас (С) принимается обычно в размере 50% текущего запаса, но может быть и меньше этой величины в зависимости от местоположения поставщиков и вероятности перебоев в поставках.

Транспортный запас (М) создается лишь в случае превышения сроков грузооборота в сравнении со сроками документооборота, включая их акцепт.

Технологический запас (Ф) создается в период подготовки материалов к производству, включая анализ и лабораторные испытания. Он учитывается в том случае, если не является частью процесса производства.

Подготовительный запас (П) устанавливается на основании технологических расчетов или посредством хронометража.

Общая потребность в оборотных средствах в запасах определяется как сумма нормативов на эти предметы на складе и в эксплуатации.

Норматив оборотных средств в незавершенном производстве (НП) определяется по формуле:

$$\text{НП} = (B / Д) \cdot T \cdot K,$$

где В – объем валовой продукции по смете затрат IV квартала, руб.;

Д – количество дней в периоде (90);

T – длительность производственного цикла, дни;

K – коэффициент нарастания затрат в производстве.

При неравномерном нарастании затрат коэффициент определяется по формуле

$$K = C / П,$$

где С – средняя стоимость изделия в незавершенном производстве, руб.;

П – производственная себестоимость изделия, руб.

Произведение ( $T \cdot K$ ) образует норму оборотных средств в незавершенном производстве в днях.

*Совокупный норматив оборотных средств* на предприятии равен сумме нормативов по всем их элементам и определяет общую потребность предприятия в оборотных средствах. Общая норма всех оборотных средств в днях устанавливается путем деления совокупного норматива оборотных средств на однодневный выпуск товарной продукции по производственной себестоимости в IV квартале года. Годовой прирост или уменьшение норматива оборотных средств определяется путем сопоставления нормативов на начало и конец предстоящего года.

Обеспеченность оборотными средствами для многих предприятий Беларуси – одна из самых острых проблем. Хотя в современных условиях объем производства тесно привязан к спросу на продукцию, многие предприятия продолжают осуществлять планирование по нормативам исходя из полной загрузки мощностей и по этому же критерию оценивать запасы. Это приводит к нерациональному расходованию оборотных средств и их потере.

#### **8.4. Управление нормируемыми оборотными средствами**

Управление нормируемыми оборотными средствами направлено на обеспечение оптимальной величины всех составных элементов нормируемых оборотных средств и осуществляется в поэлементном разрезе (т. е. отдельно в части производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции) и во взаимосвязи с изменением условий хозяйствования.

Управление запасами представляет сложный комплекс мероприятий, в котором задачи финансового менеджмента тесным образом переплетаются с задачами производственного менеджмента и маркетинга. Все эти задачи подчинены единой цели – обеспечению бесперебойного процесса производства и реализации продукции при минимизации текущих затрат по обслуживанию запасов.

При управлении производственными запасами целесообразно придерживаться следующих принципов [10]:

1) сочетание минимизации капитала, «омертвленного» в материальных запасах, и его достаточности для удовлетворения текущих производственных потребностей предприятия;

2) планирование нормативов производственных запасов с учетом общего лимита оборотных средств в материальной форме, размер которого определяется в зависимости от текущих финансовых возможностей предприятия;

3) формирование части производственных запасов из высоколиквидных ресурсов как своеобразного резерва в целях защиты от инфляции и на случай срочной потребности в свободных денежных средствах.

Эффективное управление запасами позволяет снизить продолжительность производственного и всего операционного цикла, уменьшить текущие затраты на их хранение, высвободить из текущего хозяйственного оборота часть финансовых средств, реинвестируя их в другие активы. Обеспечение этой эффективности достигается за счет разработки и реализации специальной финансовой политики управления запасами.

Политика управления запасами представляет собой часть общей политики управления оборотными активами предприятия, заключающейся в оптимизации общего размера и структуры запасов товарно-материальных ценностей, минимизации затрат по их обслуживанию и обеспечении эффективного контроля за их движением.

Разработка политики управления запасами охватывает ряд последовательно выполняемых этапов работ, основными из которых являются:

А анализ запасов товарно-материальных ценностей в предшествующем периоде;

Б определение целей формирования запасов;

В оптимизация размера основных групп текущих запасов;

Г оптимизация общей суммы запасов товарно-материальных ценностей, включаемых в состав оборотных активов;

Д построение эффективных систем контроля за движением запасов на предприятии;

Е реальное отражение в финансовом учете стоимости запасов товарно-материальных ценностей в условиях инфляции.

Основной задачей этапа А является выявление уровня обеспеченности производства и реализации продукции соответствующими запасами товарно-материальных ценностей в предшествующем периоде и оценка эффективности их использования. Анализ проводится в разрезе основных видов запасов. При этом

используются показатели оборачиваемости и жестко детерминированные факторные модели.

На первом этапе анализа рассматриваются показатели общей суммы запасов товарно-материальных ценностей – темпы ее динамики, удельный вес в объеме оборотных активов и т. п.

На втором этапе анализа изучается структура запасов в разрезе их видов и основных групп, выявляются сезонные колебания их размеров.

На третьем этапе анализируется эффективность использования различных видов и групп запасов и их объема в целом, которая характеризуется показателями их оборачиваемости.

На четвертом этапе анализа изучаются объем и структура текущих затрат по обслуживанию запасов в разрезе отдельных видов этих затрат.

Запасы товарно-материальных ценностей, включаемых в состав оборотных активов, могут создаваться на предприятии с разными целями (этап Б):

- обеспечение текущей производственной деятельности (текущие запасы сырья и материалов);
- обеспечение текущей сбытовой деятельности (текущие запасы готовой продукции);
- накопление сезонных запасов, обеспечивающих хозяйственный процесс в предстоящем периоде (сезонные запасы сырья, материалов и готовой продукции).

Оптимизация этапа В связана с предварительным разделением всей совокупности запасов товарно-материальных ценностей на два основных вида: производственные запасы (запасы сырья, материалов и полуфабрикатов) и запасы готовой продукции. В разрезе каждого из этих видов выделяются запасы текущего хранения – постоянно обновляемая часть запасов, формируемых на регулярной основе и равномерно потребляемых в процессе производства продукции или ее реализации покупателям.

Расчет оптимальной суммы запасов каждого вида на этапе Г (в целом и по основным группам учитываемой их номенклатуры) осуществляется по формуле

$$Z_{п} = (N_{тх} \times O_0) + Z_{сх} + Z_{цн} ,$$

где  $Z_{п}$  – оптимальная сумма запасов на конец рассматриваемого периода;

$N_{\text{ТХ}}$  – норма запасов текущего хранения в днях оборота;

$O_0$  – однодневный объем производства (для запасов сырья, материалов) или реализации (для запасов готовой продукции) в предстоящем периоде;

$Z_{\text{сх}}$  – планируемая сумма запасов сезонного хранения;

$Z_{\text{цн}}$  – планируемая сумма запасов целевого назначения.

Основная задача контролирующих систем (этап Д), которые являются составной частью финансового контроллинга предприятия – своевременное размещение заказов на пополнение запасов и вовлечение в хозяйственный оборот излишне сформированных их видов.

В связи с изменением номинального уровня цен на товарно-материальные ценности в условиях инфляционной экономики цены, по которым сформированы их запасы, требуют соответствующей корректировки к моменту производственного потребления или реализации этих активов (этап Е). Если такая корректировка цен не будет произведена, реальная стоимость запасов этих активов будет занижаться, а соответственно будет занижаться и реальный размер инвестированного в них капитала. Это нарушит объективность оценки состояния и движения этого вида активов в процессе финансового менеджмента.

В практике финансового менеджмента для отражения реальной стоимости запасов может применяться метод ЛИФО (LIFO), который основан на использовании в учете последней цены их приобретения по принципу «последний пришел – первый ушел». В отличие от метода ФИФО (FIFO), основанного на принципе «первый пришел – первый ушел», он позволяет получить реальную оценку этих активов в условиях инфляции и эффективней управлять стоимостной формой движения запасов [30].

Метод ЛИФО (списание по цене последнего приобретения) позволяет устранить инфляционное занижение расчетной себестоимости продукции и тем самым избежать преждевременной уплаты части налога на прибыль. Однако переход на этот метод имеет смысл, если существует определенный «запас» рентабельности производства (иначе могут возникнуть убытки), покупка сырья и материалов производится регулярно (не реже одного раза в месяц), а уровень инфляции выше нормы рентабельности.

В Беларуси действует Положение о порядке бухгалтерского учета материалов, незавершенного производства, готовой и отгруженной продукции в организациях промышленности



(утверждено Постановлением Минфина, Минэкономики и ГНК от 8.01.2001 г. № 2/2/4). Согласно этому документу предприятия пересматривают фиксированные цены на материалы, а также их стоимость в составе незавершенного производства, готовой и отгруженной продукции на 1 января каждого года.

Как известно, оборот ресурсов предприятия разделяют на производственный и финансовый циклы. Производственный начинается с момента поступления материалов на склад и заканчивается в момент отгрузки покупателю товаров, изготовленных из них. Финансовый – от расчетов с поставщиками до получения денег от покупателя. Финансовый цикл характеризует время, в течение которого денежные средства отвлечены из оборота, и является важной характеристикой финансового менеджмента.

Рациональное управление запасами позволяет уменьшить производственный цикл, а следовательно, увеличить оборачиваемость средств, вкладываемых в запасы и затраты, связанные с ними, обеспечивая при этом бесперебойный цикл производства. Одним из способов оптимизации является применение метода ранжирования по значимости. Суть его в том, что по каждому виду продукции все сырье и материалы подразделяются на три категории с присвоением каждой из них соответствующего индекса А, В и С.

Категория А – это запасы, являющиеся наиболее важными для обеспечения производства вследствие их малой доступности или высокой стоимости. Они постоянно контролируются и при их закупке обязательно определяется оптимальный размер заказа.

Категория В состоит из тех видов товарно-материальных ценностей, которые менее важны для предприятия. Они проверяются и оцениваются примерно один раз в месяц. Для них также возможно применение расчета оптимального заказа.

Категория С включает малоценные запасы, закупаемые большими партиями.

Модель оптимального размера заказа, используемая для расчета запасов при их закупке, получила довольно широкое применение из-за математической простоты и довольно точных результатов расчетов. С ее помощью определяется объем заказа ( $Q$ ) и частота выполнения заказов ( $T$ ) за планируемый промежуток времени посредством баланса между затратами, связанными с выполнением одного заказа ( $O$ ), и затратами на хранение единицы запасов ( $C$ ). Размер заказа должен

увеличиваться до тех пор, пока снижение затрат на него перевешивает увеличение затрат на хранение.

«Оптимальный размер заказа определяется по формуле [28, с. 105]

$$Q = \sqrt{2 \cdot S \cdot O / C},$$

где  $Q$  – объем партии в единицах;

$S$  – общая потребность в сырье, материалах или готовой продукции на период, ед.;

$O$  – стоимость выполнения одной партии заказа;

$C$  – затраты по хранению единицы запасов.

Здесь следует сделать следующие допущения:

- период между поставками считается постоянным;
- средний объем запасов на складе в каждый момент принимается равным половине ( $Q / 2$ ), и соответственно издержки на хранение между двумя поставками равны произведению затрат на хранение единицы материала на средний объем запасов;
- стоимость заказа считается постоянной величиной и определяется умножением затрат на один заказ (обычно это расходы на подготовку документации, командировочные расходы, оплата труда снабженцев и т. д.) на их количество за отчетный период ( $T = S / Q$ ), где  $S$  – это потребность в материалах или готовой продукции)» [73, с. 329].

В данной методике не учтены затраты на транспортировку, поэтому при ее использовании следует сопоставлять получаемую экономию с затратами на доставку с учетом особенностей предприятия и предусматривать мероприятия для их снижения.

Описанный метод применим и для управления запасами готовой продукции. С его помощью на основе анализа запросов потребителей можно определить наиболее рациональный график поступления продукции на склад, размер страхового запаса с учетом затрат на хранение.

Для оптимального управления запасами необходимо: оценить общую потребность в сырье на планируемый период; периодически уточнять оптимальную партию заказа и момент заказа сырья; периодически уточнять и сопоставлять затраты по заказу сырья и затраты по хранению; регулярно контролировать условия хранения запасов; иметь хорошую систему учета.

Оптимальное управление незавершенным производством

подразумевает учет следующих факторов:

- размер незавершенного производства зависит от специфики и объемов производства;
- в условиях стабильного повторяющегося производственного процесса для оценки незавершенного производства можно использовать стандартные показатели оборачиваемости;
- себестоимость незавершенного производства состоит из трех компонентов: прямые затраты сырья и материалов, затраты живого труда и часть накладных расходов.

Оптимальное управление готовой продукцией подразумевает учет следующих факторов:

- увеличение объема готовой продукции по мере завершения производственного цикла;
- возможность ажиотажного спроса на продукцию;
- сезонные колебания спроса;
- наличие товаров, не пользующихся спросом.

Фактические размеры нормируемых оборотных средств могут быть выше или ниже планируемого норматива или соответствовать ему. Невыполнение норматива оборотных средств может привести к сокращению производства, к перебоям в производстве и реализации продукции. Сверхнормативные запасы отвлекают из оборота денежные средства. Несоблюдение нормативов приводит к неэффективному использованию материальных ресурсов.

### **8.5. Управление ненормируемыми оборотными средствами**

Ненормируемые оборотные средства в силу специфики форм и скорости движения не могут быть заранее учтены подобно нормируемым оборотным средствам.

Управление ненормируемыми оборотными средствами осуществляется с помощью системы кредитования и расчетов.

Предприятия заинтересованы в уменьшении размера ненормируемых оборотных средств, так как это способствует ускорению оборачиваемости оборотных средств в сфере обращения и более эффективному использованию оборотных средств в целом. Например, уменьшение размеров дебиторской задолженности по товарным операциям улучшает показатели выполнения планов по прибыли и рентабельности.

Предприятие может использовать такие меры по сокращению объема ненормируемых оборотных средств, как укрепление расчетно-платежной и договорной дисциплины, выполнение договорных обязательств, совершенствование форм расчетов.

Управление ненормируемыми оборотными средствами осуществляется также в поэлементном разрезе.

Политика управления *дебиторской задолженностью* представляет собой часть общей политики управления оборотными активами и маркетинговой политики предприятия, направленную на расширение объема реализации продукции и заключающуюся в оптимизации общего размера этой задолженности и обеспечении своевременной ее инкассации. Эффективное управление дебиторской задолженностью ставит задачей уменьшить риск возможных финансовых потерь и увеличить прибыль предприятия.

Формирование политики управления дебиторской задолженностью предприятия (или его кредитной политики по отношению к покупателям продукции) осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ дебиторской задолженности предприятия в предшествующем периоде.

Основной задачей этого анализа является оценка уровня и состава дебиторской задолженности предприятия, а также эффективности инвестированных в нее финансовых средств. Анализ дебиторской задолженности по расчетам с покупателями проводится в разрезе товарного (коммерческого) и потребительского кредита. Проводится анализ дебиторов, анализ задолженности по видам продукции, оценка реальной стоимости дебиторской задолженности (уменьшение ее на сумму безнадежных долгов).

На основании анализа дебиторской задолженности предприятию целесообразно разработать комплекс мероприятий по предотвращению и сокращению просроченной дебиторской задолженности [52]. Эти мероприятия позволят предприятию более эффективно проводить работу по совершенствованию системы взаиморасчетов между субъектами хозяйствования, ускорению оборота капитала, улучшению структуры баланса за счет сокращения и ликвидации просроченной дебиторской задолженности.

2. Формирование принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции.

В процессе формирования принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции решаются два основных вопроса: в каких формах осуществлять реализацию продукции в кредит и какой тип кредитной политики следует избрать предприятию.

3. Определение возможной суммы финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту.

При расчете этой суммы необходимо учитывать планируемые объемы реализации продукции в кредит, средний период предоставления отсрочки платежа по отдельным формам кредита, средний период просрочки платежей исходя из сложившейся хозяйственной практики (он определяется по результатам анализа дебиторской задолженности в предшествующем периоде), коэффициент соотношения себестоимости и цены реализуемой в кредит продукции.

4. Формирование системы кредитных условий.

В состав этих условий входят следующие элементы: срок предоставления кредита (кредитный период), размер предоставляемого кредита (кредитный лимит), стоимость предоставления кредита (система ценовых скидок при осуществлении немедленных расчетов за приобретенную продукцию), система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств покупателями.

5. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита.

В основе установления таких стандартов лежит кредитоспособность покупателей. Кредитоспособность покупателя характеризует систему условий, определяющих его способность привлекать кредит в разных формах и в полном объеме в предусмотренные сроки выполнять все связанные с ним финансовые обязательства.

6. Формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности.

В составе этой процедуры должны быть предусмотрены сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежей, возможности и условия пролонгирования долга по предоставленному кредиту, условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов.

7. Обеспечение использования на предприятии современных форм рефинансирования дебиторской задолженности.

Развитие рыночных отношений и инфраструктуры финансового рынка позволяют использовать в практике финансового менеджмента новую форму управления дебиторской задолженностью – ее рефинансирование, т. е. ускоренный перевод в другие формы оборотных активов предприятия (денежные средства и высоколиквидные краткосрочные ценные бумаги).

Основными формами рефинансирования дебиторской задолженности, используемыми в настоящее время, являются: факторинг; учет векселей, выданных покупателями продукции; форфейтинг.

Факторинг представляет собой финансовую операцию, заключающуюся в уступке предприятием-продавцом права получения денежных средств по платежным документам за поставленную продукцию в пользу банка или специализированной компании – «фактор-компании», которые принимают на себя все кредитные риски по инкассации долга. За осуществление такой операции банк (фактор-компания) взимает с предприятия-продавца определенную комиссионную плату в процентах к сумме платежа (см. п. 1.6).

Учет векселей, выданных покупателями продукции, представляет собой финансовую операцию их продажи банку (или другому финансовому институту, хозяйствующему субъекту) по определенной дисконтной цене, устанавливаемой в зависимости от их номинала, срока погашения и учетной вексельной ставки.

Форфейтинг представляет собой финансовую операцию рефинансирования дебиторской задолженности по экспортному товарному (коммерческому) кредиту путем передачи переводного векселя (индоссамента) в пользу банка (факторинговой компании) с уплатой последнему комиссионного вознаграждения.

8. Построение эффективных систем контроля за движением и своевременной инкассацией дебиторской задолженности. Такой контроль организуется в рамках построения общей системы финансового контроля на предприятии как самостоятельный его блок.

В настоящее время стало проблемой отсутствие у организаций-покупателей денежных средств для осуществления текущих расчетов и, как следствие, огромные дебиторские задолженности, что особенно опасно в условиях инфляции. Грамотное управление этим видом

активов может значительно сократить финансовый цикл оборота оборотных средств и улучшить финансовое состояние предприятия.

На предприятии обязательно должна существовать тщательно продуманная политика предоставления товарных кредитов и рассрочек, основанная на анализе и ранжировании покупателей в зависимости от объемов закупок, истории кредитных отношений и предполагаемых условий оплаты. Тем более это важно, потому что правильное кредитование покупателей не только ускоряет оборачиваемость оборотных средств, но и способствует увеличению продаж.

Анализ задолженности по срокам возникновения проводится путем сопоставления задолженности различных сроков давности (1–3 месяца и более) на начало текущего периода с аналогичной задолженностью на начало предыдущего периода. Он позволяет проследить динамику ее изменения и определить наиболее опасные тенденции ее увеличения. Так, рост доли более долгосрочной задолженности является признаком неправильно выбранной политики кредитования и сигнализирует о необходимости принятия неотложных мер для стабилизации положения.

Необходимо вести реестр счетов дебиторов по срокам задолженности. Это позволит при работе с конкретным предприятием вовремя принять решение о прекращении отгрузки или изменении условий оплаты.

Для формирования резерва по сомнительным долгам целесообразно проанализировать накопленный статистический материал и вывести средний процент задолженности, не возвращающейся на предприятие.

С целью максимизации притока денежных средств следует разработать системы договоров с гибкими условиями сроков и формы оплаты, такими как:

- предоплата (полная или частичная), может быть предусмотрена скидка;
- передача продукции на реализацию – предполагает, что предприятие сохраняет право собственности на товары до их полной оплаты;
- выставление промежуточного счета – применяется при долгосрочных контрактах и обеспечивает приток денежных средств после выполнения определенных этапов сделки;
- гарантии третьих лиц.

Если предприятие предоставляет скидки, то они не должны быть разрозненными, так как наибольший эффект дает именно система скидок. При этом следует контролировать, чтобы они не привели к значительному снижению рентабельности.

Для прогнозирования поступления денежных средств на предприятие могут использоваться коэффициенты инкассации. Они рассчитываются по каждому сроку задолженности (1, 2, 3 месяца и более) на основе статистических данных как отношение поступивших в определенном периоде средств по задолженности к объему реализации в периоде возникновения этой задолженности. Эти коэффициенты отражают темпы возврата дебиторской задолженности.

Политика *управления денежными средствами* представляет собой часть общей политики управления оборотными активами предприятия, заключающуюся в оптимизации совокупного размера их остатка с целью обеспечения постоянной платежеспособности и эффективного использования в процессе хранения.

Управление денежными потоками (см. гл. 8) 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.

Значимость такого вида активов, как денежные средства, определяется тремя основными причинами [29]:

- рутинность – денежные средства используются для выполнения текущих операций; поскольку между входящими и исходящими денежными потоками всегда имеется временной лаг, предприятие вынуждено постоянно держать свободные денежные средства на расчетном счете;

- предосторожность – деятельность предприятия не носит жестко predetermined характера, поэтому денежные средства необходимы для выполнения непредвиденных платежей;

- спекулятивность – денежные средства необходимы по спекулятивным соображениям, поскольку постоянно существует вероятность того, что неожиданно представится возможность выгодного инвестирования.

Вместе с тем, «омертвление» финансовых ресурсов в виде денежных средств связано с определенными потерями – с некоторой долей условности их величину можно оценить размером упущенной



выгоды от участия в каком-либо доступном инвестиционном проекте. Поэтому любое предприятие должно учитывать два взаимно исключающих обстоятельства: поддержание текущей платежеспособности и получение дополнительной прибыли от инвестирования свободных денежных средств. Таким образом, одной из основных задач управления денежными ресурсами является оптимизация их среднего текущего остатка.

Наличие у предприятия денежных средств нередко связывается с тем, является ли его деятельность прибыльной или нет. Однако такая связь не всегда очевидна. Проблема взаимных неплатежей в последние годы подвергает сомнению абсолютную незыблемость прямой связи между этими показателями. Оказывается, предприятие может быть прибыльным по данным бухгалтерского учета и одновременно испытывать значительные затруднения в оборотных средствах, которые в конечном итоге могут вызвать не только социально-экономическую напряженность во взаимоотношениях с контрагентами, финансовыми органами, работниками, но и в конечном итоге привести к банкротству.

При управлении денежными средствами на расчетном счете рекомендуется использовать следующие правила:

1) планирование опережающего характера поступлений на расчетный счет по отношению к платежам с него (это обеспечивается на стадии заключения хозяйственных договоров);

2) планирование финансовых поступлений и платежей исходя из принципа минимизации среднего остатка денежных средств на расчетном счете;

3) оперативное управление денежными средствами, предполагающее своевременный перевод высвобождаемых финансовых ресурсов с расчетного счета в другие доходные формы вложения капитала (например, на депозитные счета).

При необходимости ускорить получение или замедлить списание денежных средств со счетов предприятия используют следующие способы: выбор оптимальных форм безналичных расчетов, скидки с суммы платежа за досрочную оплату, ускорение процесса выставления счетов, осуществление платежей по частям и др.

При управлении финансовыми вложениями (высоколиквидными ценными бумагами) рекомендуется выполнять следующие требования: продуманный подход к использованию данной формы

резервирования оборотных средств; соблюдение принципа диверсификации фондового портфеля, т. е. необходимость его формирования из различных видов ценных бумаг с дифференцированной степенью риска и доходности; использование услуг квалифицированных специалистов по операциям с ценными бумагами.

Рассмотрим более детально управление денежными активами предприятия.

### **8.6. Управление денежными активами**

Управление денежными активами, или остатком денежных средств и их эквивалентов, постоянно находящимся в распоряжении предприятия, составляет неотъемлемую часть общего управления оборотными активами. Размер остатка денежных активов, которым оперирует предприятие в процессе хозяйственной деятельности, определяет уровень его абсолютной платежеспособности (готовность предприятия немедленно рассчитаться по всем своим неотложным финансовым обязательствам), влияет на размер капитала, инвестируемого в оборотные активы, а также характеризует в определенной мере его инвестиционные возможности (инвестиционный потенциал осуществления предприятием краткосрочных финансовых инвестиций).

Операционный (или транзакционный) остаток денежных активов формируется с целью обеспечения текущих платежей, связанных с операционной деятельностью предприятия: по закупке сырья, материалов и полуфабрикатов; оплате труда; уплате налогов; оплате услуг сторонних организаций и т. п. Этот вид остатка денежных средств является основным в составе совокупных денежных активов предприятия.

Страховой (или резервный) остаток денежных активов формируется для страхования риска несвоевременного поступления денежных средств от операционной деятельности в связи с ухудшением конъюнктуры на рынке готовой продукции, замедлением платежного оборота и по другим причинам. Необходимость формирования этого вида остатка обусловлена требованиями поддержания постоянной платежеспособности предприятия.

Инвестиционный (или спекулятивный) остаток денежных активов формируется с целью осуществления эффективных

краткосрочных финансовых инвестиций при благоприятной конъюнктуре в отдельных сегментах рынка денег.

Компенсационный остаток денежных активов формируется в основном по требованию банка, осуществляющего расчетное обслуживание предприятия и оказывающего ему другие виды финансовых услуг.

Основная цель в процессе управления денежными активами – обеспечение постоянной платежеспособности предприятия. Наряду с этим важной задачей является обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств.

С позиций форм накопления денежных авуаров и управления платежеспособностью предприятия его денежные активы подразделяются на следующие элементы: денежные средства в национальной валюте; денежные средства в иностранной валюте; денежные авуары в форме эквивалентов денежных средств (краткосрочных высоколиквидных финансовых инвестиций).

При осуществлении этого управления следует учесть, что требования обеспечения постоянной платежеспособности предприятия определяют необходимость создания высокого размера денежных активов, т. е. преследуют цели максимизации их среднего остатка в рамках финансовых возможностей предприятия. С другой стороны, денежные активы предприятия в национальной валюте при их хранении в значительной степени подвержены потере реальной стоимости от инфляции; кроме того, денежные активы в национальной и иностранной валюте при хранении теряют свою стоимость во времени, что определяет необходимость минимизации их среднего остатка. Данные противоречивые требования должны быть учтены при осуществлении управления денежными активами, которое в связи с этим приобретает оптимизационный характер.

Разработка политики управления денежными активами включает следующие основные этапы.

1. *Анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде.* Основной целью этого анализа является оценка суммы и уровня среднего остатка денежных активов с позиций обеспечения платежеспособности предприятия, а также определение эффективности их использования.

На первой стадии анализа оценивается степень участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия и его динамика в предшествующем периоде. Оценка осуществляется на

основе определения коэффициента участия денежных активов в совокупных оборотных активах предприятия, который рассчитывается по следующей формуле:

$$КУ_{да} = ДА / ОА,$$

где  $КУ_{да}$  – коэффициент участия денежных активов совокупных оборотных активах предприятия;

ДА – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

ОА – средняя сумма оборотных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

На второй стадии анализа определяется средний период оборота и количество оборотов денежных активов в рассматриваемом периоде. Средний период оборота денежных активов рассчитывается по следующей формуле:

$$ПО_{да} = ДА / ОДА,$$

где  $ПО_{да}$  – средний период оборота денежных активов, дней;

ДА – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде;

ОДА – однодневный объем расходования денежных средств в рассматриваемом периоде.

Аналогичным образом осуществляется и расчет обратного показателя – количества оборотов среднего остатка денежных активов в рассматриваемом периоде:

$$КО_{да} = ОДА / ДА,$$

где  $КО_{да}$  – количество оборотов среднего остатка денежных активов в рассматриваемом периоде;

ОДА – общий объем расходования денежных средств в рассматриваемом периоде;

ДА – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

На третьей стадии анализа определяется уровень абсолютной платежеспособности предприятия по отдельным месяцам предшествующего периода.

На четвертой стадии анализа определяется уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции (эквиваленты денежных средств) и коэффициент рентабельности краткосрочных финансовых инвестиций.

Уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции определяется по формуле

$$УО_{\text{кфи}} = (ДЭ_{\text{кфи}} / ДА) \cdot 100,$$

где  $УО_{\text{кфи}}$  – уровень отвлечения свободного остатка денежных активов в краткосрочные финансовые инвестиции, %;

$ДЭ_{\text{кфи}}$  – средний остаток денежных эквивалентов в форме краткосрочных финансовых инвестиций в рассматриваемом периоде;

$ДА$  – средний остаток совокупных денежных активов предприятия в рассматриваемом периоде.

Рентабельность краткосрочных финансовых инвестиций – эквивалентов денежных средств – вычисляется следующим образом:

$$Р_{\text{кфи}} = (П / ДЭ_{\text{кфи}}) \cdot 100,$$

где  $Р_{\text{кфи}}$  – рентабельность краткосрочных финансовых инвестиций, %;

$П$  – сумма прибыли, полученная предприятием от краткосрочного инвестирования свободных денежных активов в рассматриваемом периоде;

$ДЭ_{\text{кфи}}$  – средний остаток денежных эквивалентов в форме краткосрочных финансовых инвестиций в рассматриваемом периоде.

2. *Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия.* Такая оптимизация обеспечивается путем расчетов необходимого размера отдельных видов этого остатка в предстоящем периоде.

Потребность в операционном (транзакционном) остатке денежных активов характеризует минимально необходимую их сумму, необходимую для осуществления текущей хозяйственной деятельности.

$$ДА_0 = ПО_0 / КО_{\text{да}},$$

где  $ДА_0$  – планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

$ПО_0$  – планируемый объем отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия;

$КО_{\text{да}}$  – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

Расчет планируемой суммы операционного остатка денежных активов может быть осуществлен и на основе отчетного их показателя, если в процессе анализа было установлено, что он обеспечивал своевременность осуществления всех платежей, связанных с операционной деятельностью предприятия. В этом случае для расчета используется следующая формула:

$$ДА_0 = ДА_{\text{ф}} = (ПО_0 - ОД_{\text{оф}}) / КО_{\text{да}},$$

где  $ДА_о$  – планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

$ДА_ф$  – фактическая средняя сумма операционного остатка денежных активов предприятия в предшествующем аналогичном периоде;

$ПО_о$  – планируемый объем отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия;

$ОД_{оф}$  – фактический объем отрицательного денежного потока (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия в предшествующем аналогичном периоде;

$КО_{да}$  – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

Потребность в страховом (резервном) остатке денежных активов:

$$ДА_с = ДА_о \cdot КВ_{пдс},$$

где  $ДА_с$  – планируемая сумма страхового остатка денежных активов предприятия;

$ДА_о$  – плановая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

$КВ_{пдс}$  – коэффициент вариации поступления денежных средств на предприятие в отчетном периоде.

Потребность в компенсационном остатке денежных активов планируется в размере, определенном соглашением о банковском обслуживании.

Потребность в инвестиционном (спекулятивном) остатке денежных активов планируется исходя из финансовых возможностей предприятия только после того, как полностью обеспечена потребность в других видах остатков денежных активов.

Общий размер среднего остатка денежных активов в плановом периоде определяется путем суммирования рассчитанной потребности в отдельных их видах:

$$ДА = ДА_о + ДА_с + ДА_к + ДА_и ,$$

где  $ДА$  – средняя сумма денежных активов в составе оборотного капитала предприятия в плановом периоде;

$ДА_о$  – средняя сумма операционного остатка денежных активов в плановом периоде;

$ДА_c$  – средняя сумма страхового остатка денежных активов в плановом периоде;

$ДА_k$  – средняя сумма компенсационного остатка денежных активов в плановом периоде;

$ДА_n$  – средняя сумма инвестиционного остатка денежных активов в плановом периоде.

В практике зарубежного финансового менеджмента применяются и более сложные модели определения среднего остатка денежных активов [66].

Наиболее широко используемой в этих целях является *модель Баумоля*, который первый трансформировал для планирования остатка денежных средств ранее рассмотренную модель ЕОQ. Исходными положениями модели Баумоля являются: постоянство потока расходования денежных средств, хранение всех резервов денежных активов в форме краткосрочных финансовых инвестиций и изменение остатка денежных активов от их максимума до минимума, равного нулю.

Однако каждая операция по продаже краткосрочных инвестиционных активов или получению кредита связана для предприятия с определенными расходами, размер которых возрастает с увеличением частоты (или сокращением периода) пополнения денежных средств. Обозначим этот вид расходов индексом « $P_o$ » (расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств).

Для экономии общей суммы расходов по обслуживанию операций пополнения денежных средств следует увеличить период (или снизить частоту) этого пополнения. В этом случае соответственно увеличатся размеры максимального и среднего остатка денежных средств. Однако эти виды остатков денежных средств не приносят предприятию доходов; более того, рост этих остатков означает потерю для предприятия альтернативных доходов в форме краткосрочных финансовых инвестиций. Размер этих потерь равен сумме остатков денежных средств, умноженной на среднюю ставку процента по краткосрочным финансовым инвестициям (выраженную десятичной дробью). Обозначим размер этих потерь индексом « $P_d$ » (потери доходов при хранении денежных средств).

С учетом потерь рассмотренных двух видов строится оптимизационная модель Баумоля, позволяющая определить оптимальную частоту пополнения и оптимальный размер остатка

денежных средств, при которых совокупные потери будут минимальными.

Математический алгоритм расчета максимального и среднего оптимальных размеров остатка денежных средств в соответствии с моделью Баумоля имеет следующий вид:

$$ДА_{\text{макс}} = \sqrt{\frac{2 \cdot P_o \cdot ПО_{до}}{P_o}}; ДА = ДА_{\text{макс}} / 2,$$

где  $ДА_{\text{макс}}$  – оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

$ДА$  – оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

$P_o$  – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

$P_d$  – уровень потери альтернативных доходов при хранении денежных средств (средняя ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям), выраженный десятичной дробью;

$ПО_{до}$  – планируемый объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности (суммы расходования денежных средств).

Модель Миллера – Орра представляет собой еще более сложный алгоритм определения оптимального размера остатков денежных активов. Исходные положения этой модели предусматривают наличие определенного размера страхового запаса и определенную неравномерность в поступлении и расходовании денежных средств, а соответственно и остатка денежных активов. Минимальный предел формирования остатка денежных активов принимается на уровне страхового остатка, а максимальный – на уровне трехкратного размера страхового остатка.

Математический алгоритм расчета диапазона колебаний остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями имеет следующий вид:

$$ДКО_{\text{м/м}} = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot P_o \cdot \sigma^2}{4 \cdot P_o}},$$

где  $ДКО_{\text{м/м}}$  – диапазон колебаний суммы остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями;

$P_o$  – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

$\sigma$  – среднеквадратическое (стандартное) отклонение



ежедневного объема отрицательного денежного потока;

$P_d$  – среднеедневной уровень потерь альтернативных доходов при хранении денежных средств (среднеедневная ставка процента по краткосрочным инвестиционным операциям), выраженный десятичной дробью.

Соответственно максимальный и средний остатки денежных активов определяются по формулам

$$DA_{\text{макс}} = DA_{\text{мин}} + ДКО_{\text{м/м}}; DA = DA_{\text{мин}} + ДКО_{\text{м/м}} / 3,$$

где  $DA_{\text{макс}}$  – оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

$DA$  – оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

$DA_{\text{мин}}$  – минимальный (или страховой) остаток денежных активов предприятия;

$ДКО_{\text{м/м}}$  – диапазон колебаний суммы остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значениями.

Несмотря на четкий математический аппарат расчетов оптимальных сумм остатков денежных активов обе приведенные модели (модель Баумоля и модель Миллера – Орра) пока еще сложно использовать в отечественной практике финансового менеджмента по следующим причинам:

- хроническая нехватка оборотных активов не позволяет предприятиям формировать остаток денежных средств в необходимых размерах с учетом их резерва;

- замедление платежного оборота вызывает значительные (иногда непредсказуемые) колебания в размерах денежных поступлений, что соответственно отражается и на сумме остатка денежных активов;

- ограниченный перечень обращающихся краткосрочных фондовых инструментов и низкая их ликвидность затрудняют использование в расчетах показателей, связанных с краткосрочными финансовыми инвестициями.

3. *Дифференциация среднего остатка денежных активов в разрезе национальной и иностранной валюты.* Такая дифференциация осуществляется только на тех предприятиях, которые ведут внешнеэкономическую деятельность.

4. *Выбор эффективных форм регулирования среднего остатка денежных активов.* Такое регулирование проводится с целью обеспечения постоянной платежеспособности предприятия, а также с

целью уменьшения расчетной максимальной и средней потребности в остатках денежных активов.

Основным методом регулирования среднего остатка денежных активов является корректировка потока предстоящих платежей (перенос срока отдельных платежей по заблаговременному согласованию с контрагентами).

5. *Обеспечение рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов.* На этом этапе формирования политики управления денежными активами разрабатывается система мероприятий по минимизации уровня потерь альтернативного дохода в процессе их хранения и противoinфляционной защиты.

6. *Построение эффективных систем контроля за денежными активами предприятия.* Объектом такого контроля являются совокупный уровень остатка денежных активов, обеспечивающих текущую платежеспособность предприятия, а также уровень эффективности сформированного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций – эквивалентов денежных средств предприятия. Система контроля за денежными активами должна быть интегрирована в общую систему финансового контроллинга предприятия.

### **8.7. Оценка экономической эффективности использования оборотных средств**

Эффективное использование оборотных средств способствует повышению финансовой устойчивости предприятия и его платежеспособности. Для оценки эффективности использования оборотных средств используют систему следующих экономических показателей:

1. Соотношение размещения оборотных средств в сфере производства и сфере обращения. Чем больше оборотных средств обслуживают сферу производства, тем более рационально они используются (при отсутствии сверхнормативных запасов товарно-материальных ценностей).

2. Коэффициент отдачи оборотных средств – отношение прибыли от реализации к средним остаткам оборотных средств за период.

3. Скорость оборачиваемости оборотных средств (коэффициент оборачиваемости и длительность одного оборота в днях), характеризует интенсивность их использования (см. п. 3.3.3).

Можно определить общую и частную оборачиваемость оборотных средств. Общая оборачиваемость характеризует интенсивность использования оборотных средств в целом по всем фазам кругооборота, не отражая особенностей кругооборота отдельных элементов или групп оборотных средств. Ускорение оборачиваемости на одной стадии может быть сведено до минимума замедлением оборачиваемости на другой стадии и наоборот. Частная оборачиваемость отражает степень использования оборотных средств в каждой отдельной фазе кругооборота, в каждой группе оборотных средств, а также по отдельным элементам оборотных средств.

Различают плановую и фактическую оборачиваемость оборотных средств. Плановая оборачиваемость может быть рассчитана только по нормируемым оборотным средствам, а фактическая – по всем оборотным средствам, включая и ненормируемые. Сопоставление плановой и фактической оборачиваемости отражает ускорение или замедление оборачиваемости нормируемых оборотных средств. При ускорении оборачиваемости происходит высвобождение оборотных средств из оборота, а при замедлении – возникает необходимость в дополнительном привлечении средств в оборот.

Пример расчета показателей оборачиваемости приведен в табл. 19.

Таблица 19

### **Оборачиваемость оборотных средств предприятия**

Показатель	2003 г.	2004 г.	Изменения
Выручка от реализации продукции, млн. руб.	4 150 469	4 202 844	+52 375
Средние остатки всех оборотных средств, млн. руб.	1 081 917,5	1 725 716,5	+643 799
Средние остатки дебиторской задолженности, млн. руб.	251 348,5	360 272,5	+108 924
Оборачиваемость всех оборотных средств, дней	94	148	+54
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	22	31	+9

По данным таблицы, оборачиваемость оборотных средств предприятия в 2004 г. замедлилась по сравнению с 2003 г. Продолжительность одного оборота оборотных средств увеличилась на 54 дня, в том числе дебиторской задолженности – на 9 дней. Это

может отрицательно сказаться на финансовом состоянии предприятия, и поэтому необходимо разработать соответствующие мероприятия по ускорению оборачиваемости активов.

Одной из важнейших задач управления оборотными средствами предприятия является ускорение их оборачиваемости, что связано с политикой максимизации прибыли. Каждый оборот оборотных средств обеспечивает субъекту хозяйствования вновь созданную стоимость, т. е. прибыль, отсюда увеличение числа таких оборотов в течение расчетного периода приводит к росту прибыли предприятия. Скорость оборачиваемости оборотных средств относится к результирующим показателям, оценивающим эффективность управления не только оборотными средствами, но и финансами предприятия в целом. Увеличение скорости оборачиваемости оборотных средств объективно содействует улучшению финансового состояния предприятия, уменьшая текущую потребность в оборотных средствах.

На практике ускорение оборачиваемости оборотных средств может быть обеспечено за счет следующих факторов: сокращение длительности производственного цикла за счет внедрения новых технологий и оборудования, за счет рационализации производственного процесса; сокращение продолжительности транспортных операций в процессе материально-технического снабжения и реализации; уменьшение величины сверхнормативных материальных запасов; совершенствование системы расчетов, повышение оперативности оформления расчетных документов; оперативное управление денежными средствами на счетах.

При ускорении оборачиваемости высвобождаются оборотные средства, которые могут быть направлены на дальнейшее расширение производства, освоение новых видов изделий, улучшение системы снабжения и сбыта и другие меры по совершенствованию производственно-хозяйственной деятельности предприятия.

Ускорение оборачиваемости оборотных средств достигается следующими путями:

1. На стадии создания производственных запасов:
  - ✓ внедрение экономически обоснованных норм запаса;
  - ✓ приближение поставщиков сырья, полуфабрикатов, комплектующих изделий и др. к потребителям;
  - ✓ широкое использование прямых длительных связей;

- ✓ расширение складской системы материально-технического обеспечения;

- ✓ комплексная механизация и автоматизация погрузочно-разгрузочных работ на складах.

2. На стадии незавершенного производства:

- ✓ ускорение научно-технического прогресса (внедрение прогрессивной техники и технологии, особенно безотходной и малоотходной, роботизированных комплексов, роторных линий, химизация производства);

- ✓ развитие стандартизации, унификации, типизации;

- ✓ совершенствование форм организации промышленного производства, применение более дешевых конструкционных материалов;

- ✓ совершенствование системы экономического стимулирования экономного использования сырьевых и топливно-энергетических ресурсов;

- ✓ увеличение удельного веса продукции, пользующейся повышенным спросом.

3. На стадии обращения:

- ✓ приближение потребителей продукции к ее изготовителям;

- ✓ совершенствование системы расчетов;

- ✓ увеличение объема реализованной продукции вследствие выполнения заказов по прямым связям, досрочного выпуска продукции, изготовления продукции из сэкономленных материалов;

- ✓ тщательная и своевременная подборка отгружаемой продукции по партиям, ассортименту, транзитной норме, отгрузка в строгом соответствии с заключенными договорами.

Как видим, управление оборотными средствами предприятия представляет собой сложный и многофакторный процесс, направленный, прежде всего, на удовлетворение текущих потребностей предприятия в финансовых ресурсах.

Процесс управления оборотными средствами предприятия в условиях трансформационного периода осложняется рядом обстоятельств:

1) невозможностью долгосрочного планирования процесса управления оборотными средствами из-за нестабильности внешней и внутренней экономической среды;

2) необходимостью сочетания непрерывного процесса управления оборотными средствами с постоянным временным разрывом в сроках фактического поступления и расходования составляющих их элементов;

3) необходимостью учитывать возможные объективные противоречия в текущий момент между отдельными направлениями деятельности предприятия (производственным, коммерческим, инвестиционным, финансовым) при решении конкретных управленческих задач.

## **Глава 9. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **9.1. Понятие денежных потоков.**

#### **Расчет финансового цикла предприятия**

В финансовом менеджменте используются такие понятия, как «движение денежных средств» и «поток денежных средств».

Под *движением денежных средств* понимаются все валовые денежные поступления и платежи предприятия. Движение денег – основа возникновения финансовых отношений, денежных потоков и денежных фондов.

*Поток денежных средств* связан с конкретным периодом времени и представляет собой движение денежных средств в одном направлении, например приток денежных средств характеризует увеличение (накопление) суммы денежных средств, а отток, напротив, уменьшение суммы денежных средств. Под потоком денежным средств понимают также разницу между всеми поступившими и выплаченными предприятием денежными средствами за определенный период.

В мировой практике денежный поток принято обозначать понятием «*кэш флоу*» (в переводе с английского – «поток денежной наличности»). Показатель «кэш флоу» выражает ту часть денежных средств, которая остается у хозяйствующего субъекта, хотя бы и временно, до их дальнейшего распределения. Она равна сумме чистой прибыли, амортизационных отчислений и других неиспользованных денежных средств. Показатель «кэш флоу» используют для оценки общей доходности хозяйствующего субъекта и его ликвидности, для определения остатка денег на расчетном счете предприятия (как сальдо между притоком и оттоком денежных средств), для составления плана денежных потоков.

Денежный поток, в котором отток превышает приток, называется негативным кэш флоу, если же приток превышает отток, это позитивный кэш флоу.

На денежные потоки предприятий влияет величина *финансового цикла*, который представляет собой время, в течение которого денежные средства предприятия вложены в созданные запасы (с момента их оплаты), незавершенное производство, готовую продукцию и дебиторскую задолженность, с учетом времени обращения кредиторской задолженности (так как она компенсирует отвлечение средств в дебиторскую задолженность).

Время финансового цикла можно рассчитать по следующей формуле:

$$\text{ФЦ} = \text{ВОЗЗ} + \text{ВОД} - \text{ВОК},$$

где ФЦ – время финансового цикла;

ВОЗЗ – время обращения запасов и затрат;

ВОД – время обращения дебиторской задолженности;

ВОК – время обращения кредиторской задолженности.

Расчет финансового цикла представлен на рис. 8 [6].

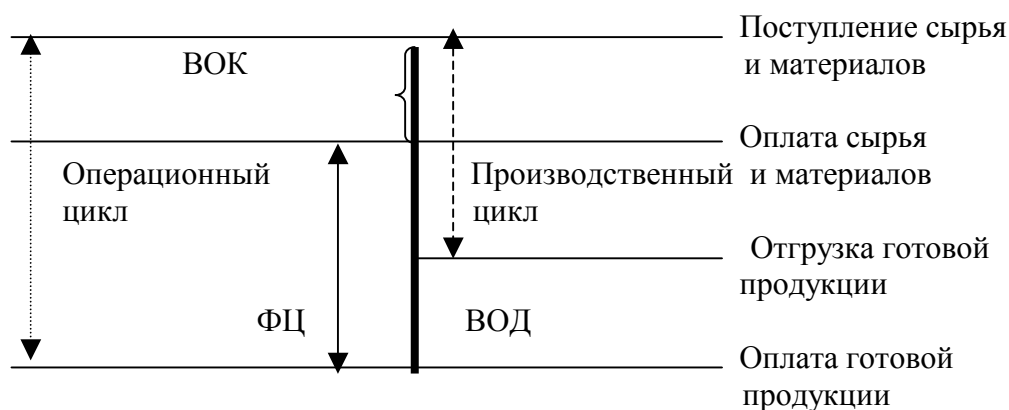


Рис. 8. Расчет финансового цикла

Финансовый цикл включает в себя время нахождения оборотных средств в производственной и товарной стадии кругооборота и не включает время их нахождения в денежной стадии.

Управление финансовым циклом и его оптимизация представляет собой основное содержание управления денежными потоками предприятия. Очевидно, что пути сокращения финансового цикла связаны с сокращением производственного цикла, уменьшением времени оборота дебиторской задолженности и увеличением времени оборота кредиторской задолженности.

## 9.2. Анализ и планирование денежных потоков

Управление денежными потоками является одним из важнейших направлений финансового менеджмента предприятия, оно предполагает учет движения денежных средств, анализ денежных потоков, планирование движения денежных средств.

Анализ денежных потоков предприятия позволяет ответить на следующие вопросы: откуда поступают денежные средства; какова роль каждого источника; на какие цели используются денежные средства. Без анализа денежных потоков невозможна полная оценка финансового состояния предприятия.

Анализ денежных потоков проводится в целом по предприятию, а также по каждому виду его деятельности: текущей, инвестиционной и финансовой. Притоки и оттоки денежных средств предприятия по видам деятельности приведены в табл. 20.

Таблица 20

### Притоки и оттоки денежных средств

Притоки	Оттоки
<b><i>Текущая деятельность</i></b>	
Выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг) Доходы от продажи внеоборотных активов Доходы от операций с активами Авансы, полученные от покупателей и заказчиков Целевое финансирование, бюджетное ассигнование Прочие поступления	Оплата приобретенных активов Расчеты с персоналом Уплата налогов и сборов Выдача авансов Прочие выплаты
<b><i>Инвестиционная деятельность</i></b>	
Продажа основных фондов, нематериальных активов, незавершенного строительства Поступление средств от продажи долгосрочных финансовых вложений Дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений Целевое финансирование, бюджетное ассигнование	Капитальные вложения на развитие производства, в том числе приобретение основных фондов и нематериальных активов Оплата долевого участия в строительстве Долгосрочные финансовые вложения Выплата дивидендов, процентов от долгосрочных финансовых вложений
<b><i>Финансовая деятельность</i></b>	
Долгосрочные и краткосрочные	Погашение долгосрочных и



кредиты и займы Дивиденды, проценты по краткосрочным финансовым вложениям Поступления от эмиссии акций, оплаты векселей Прочие поступления по финвложениям	краткосрочных кредитов и займов Выплата дивидендов, процентов по краткосрочным финансовым вложениям Покупка и оплата векселей предприятием Другие финансовые вложения
--	--

Источники поступлений и направления использования денежных средств организаций Республики Беларусь в 2003 г., а также их удельный вес представлены в табл. 21 [42].

Таблица 21

**Структура формирования и использования денежных средств организаций (в % к итогу)**

Денежные средства	Всего в экономике	В промышленности и
<i>Поступило</i>		
Выручка от реализации продукции	57,3	56,4
Выручка от реализации имущества	7,2	13,0
Авансы, полученные от покупателей	8,3	11,5
Бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование	4,2	1,2
Кредиты и займы	6,8	8,0
Прочие поступления	16,2	9,9
<i>Направлено на</i>		
приобретение товаров, оплату работ, услуг	43,7	37,1
оплату труда	7,6	7,7
отчисления на социальные нужды	2,5	2,6
выдачу авансов	1,9	1,9
оплату машин, оборудования, транспортных средств и долевого участия в строительстве	2,1	2,2
выплату дивидендов, процентов	0,1	0,1
расчеты с бюджетом	8,6	10,9
прочие выплаты	33,5	37,5

Как видно из табл. 11, наибольшую долю в поступлениях денежных средств занимает выручка от реализации продукции, а в направлениях использования – приобретение товаров, оплата работ, услуг.

Анализ денежных потоков включает установление причин увеличения (уменьшения) притоков и оттоков денежных средств. Он может осуществляться двумя методами: прямым и косвенным.

При *прямом методе* анализа поступления денежных средств от покупателей и заказчиков, а также выплаты поставщикам, подрядчикам и персоналу отражаются в суммах, реально поступивших в кассу и на счета предприятия. Прямым методом рассчитываются показатели формы № 4 годовой бухгалтерской отчетности «Отчет о движении денежных средств». С помощью содержащейся в ней информации можно проанализировать основные суммы поступлений и платежей денежных средств, оценить структуру поступлений (определить, какую долю в них составляют выручка от реализации продукции, полученные авансы, суммы кредитов и т. д.), а также структуру платежей по основным их видам. При прямом методе поток денежных средств на конец периода определяется как разница между всеми притоками средств на предприятии по трем видам деятельности и их оттоками. Остаток денежных средств на конец периода определяется как их остаток на начало периода с учетом потока денежных средств за данный период.

Пример анализа денежных потоков прямым методом.

Выполнить анализ движения денежных средств на предприятии прямым методом, используя данные табл. 22.

Таблица 22

**Отчет о движении денежных средств (форма № 4)**

Наименование показателей	Сумма, млн. руб.	Из нее		
		по текущей деятельности	по инвестиционной деятельности	по финансовой деятельности
1	2	3	4	5
Остаток денежных средств на начало года	305			
Поступило денежных средств – всего	36 840			
В том числе: выручка от реализации продукции	26 047	26 047		

доход от продажи внеоборотных активов	2 505		2505	
авансы, полученные от покупателей	607	607		
целевое финансирование	500	500		
бюджетное ассигнование	1 000	1 000		
кредиты и займы	5000			5 000
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	252			252
прочие поступления	929	929		

Окончание табл. 22

Направлено денежных средств – всего	35 563			
В том числе:				
на оплату приобретенных активов	23316	23 316		
на расчеты с персоналом	5 070	5 070		
на уплату налогов и сборов	1 120	1 120		
на выдачу авансов	540	540		
на оплату долевого участия в строительстве	–		–	
на финансовые вложения	2 225		369	1 856
на выплату дивидендов, процентов	322			322
на погашение кредитов и займов	1 730			1 730
прочие выплаты	1 240	1 240		
Остаток денежных средств на конец отчетного периода	1 582			

Анализ движения денежных средств на предприятии выполним прямым методом в форме табл. 23.

Таблица 23

**Анализ движения денежных средств (прямой метод)**

Показатели	Сумма, млн. руб.
<i>Текущая деятельность</i>	

Поступления:	29 083
выручка от реализации продукции (работ, услуг)	26 047
авансы полученные	607
прочие	2 429
Платежи:	31 286
на оплату приобретенных активов	23 316
на расчеты с персоналом	5 070
на уплату налогов и сборов	1 120
прочие	1 780
<i>Итого:</i>	-2 203
<b>Инвестиционная деятельность</b>	
Поступления:	2 505
Окончание табл. 23	
доход от продажи внеоборотных активов	2 505
Платежи:	369
инвестиции в финансовые вложения	369
<i>Итого:</i>	+2 136
<b>Финансовая деятельность</b>	
Приток:	5 252
кредиты и займы	5 000
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	252
Отток:	3 908
на финансовые вложения	1 856
на выплату дивидендов, процентов	322
на погашение кредитов и займов	1 730
<i>Итого:</i>	+1 344
Общее изменение денежных средств	1 277
Денежные средства на начало года	305
Денежные средства на конец года	1 582

Как видим, за анализируемый период предприятие имеет отток по текущей деятельности (-2203 млн. руб.) и притоки по инвестиционной (+2136 млн. руб.) и финансовой (+1344 млн. руб.) деятельности.

Прямой метод позволяет судить о ликвидности предприятия и детально раскрывает движение денежных средств на его счетах, однако не показывает взаимосвязи полученного финансового результата и изменения величины денежных средств.

Одна из задач управления денежными потоками заключается в выявлении взаимосвязи между потоками денежных средств и прибылью, т. е. необходимо понять, является ли полученная прибыль

результатом эффективных денежных потоков или это результат других факторов.

*Косвенный метод* анализа отражает взаимосвязь различных видов деятельности предприятия, а также раскрывает взаимосвязь между прибылью и изменением денежных средств за период. При косвенном методе основой для расчета является нераспределенная прибыль, а также изменения активов и пассивов предприятия. При этом увеличение активов уменьшает денежные средства предприятия, а увеличение пассивов – увеличивает. Для косвенного анализа используют данные Главной книги предприятия. Вначале дается оценка изменений в отдельных статьях активов и пассивов предприятия, а далее делаются корректировки к данным различных счетов, влияющих на размер прибыли. В основе корректировки лежит балансовое уравнение, связывающее начальное ( $C_n$ ) и конечное ( $C_k$ ) сальдо, а также дебетовый ( $O_d$ ) и кредитовый ( $O_k$ ) обороты. Например, по счету 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками» уравнение будет иметь вид:  $O_k = O_d - (C_n - C_k)$ . Если  $C_k > C_n$ , т. е. за период произошло увеличение задолженности покупателей, то реальный денежный поток был ниже зафиксированного в форме № 4 на величину разницы конечного и начального остатка, и эта разность должна быть исключена из величины чистой прибыли [20].

Для анализа денежных потоков используют матричные балансы за определенный период времени (квартал, год). В них в числителе даны показатели на начало периода, а в знаменателе – на конец, а также приводятся изменения за период (+, –). Матричные балансы позволяют оценить изменения, которые произошли в активах и пассивах предприятия и в направлениях использования пассивов, помогают принять решения по оптимизации структуры активов и пассивов предприятия.

Движение денежных потоков может планироваться предприятием на любой период, в частности на год и на более короткий срок. Так, оперативный финансовый план (платежный календарь) разрабатывается на месяц с периодичностью в 5, 10 и 15 дней. Особенность платежного календаря заключается в том, что предприятие сначала определяет все свои денежные расходы на месяц, а затем изыскивает денежные ресурсы для покрытия расходов. Планирование всех возможных платежей и источников их покрытия связано с ежедневным контролем за поступлением выручки от

реализации продукции и за оплатой поступающих материальных ценностей как за основными направлениями денежных потоков. Разработка экономически обоснованного платежного календаря является обязательным условием эффективного управления денежными потоками. Это помогает обеспечить предприятие необходимыми денежными средствами, выявить возможности увеличения выручки от реализации и повысить эффективность структуры используемых средств.

Анализ и планирование движения денежных потоков необходимы предприятию, поскольку финансовое благополучие предприятия во многом зависит от притока денежных средств, обеспечивающих покрытие его обязательств. Отсутствие минимально необходимого запаса денежных средств указывает на финансовые затруднения. Избыток денежных средств свидетельствует о том, что предприятие терпит убытки, связанные с обесценением денег и с упущенной возможностью их выгодного размещения и получения дополнительного дохода.

Главными проблемами предприятий в сфере управления денежными потоками являются: 1) проблема дефицита денежных средств на расчетном и валютном счетах, в кассе; 2) проблема эффективного управления существующими финансовыми потоками. Потери от неэффективного управления в данном случае могут составлять 5–20% и более от оборота предприятий. Отсутствие планирования и контроля поступлений денежных средств от контрагентов приводит к увеличению среднего периода возврата дебиторской задолженности [13].

Причины возникновения проблем в области управления финансовыми потоками предприятий целесообразно разделить на внешние и внутренние:

1. Внешние:

- неплатежеспособность предприятий-контрагентов;
- фискальная система (например, безакцептное списание денежных средств в счет задолженности по налогам);
- нестабильная ситуация на рынке, трудность прогнозирования спроса на продукцию и поступлений денежных средств;
- использование сложных схем расчетов через дочерние и прочие фирмы.

2. Внутренние:

- отсутствие финансово-экономической стратегии предприятия, неопределенность стратегических альтернатив и путей выхода из создавшегося положения;
- просчеты в маркетинговой и сбытовой политике, ассортиментной политике и ценообразовании;
- отсутствие четких процедур планирования, анализа и контроля движения денежных средств, отсутствие или недоработки в финансовом плане предприятия;
- отсутствие автоматизации планирования и управления финансовыми потоками, обеспечивающего оперативные варианты расчеты финансовых планов.

### **9.3. Формирование и использование денежных фондов предприятий**

На основе движения денежных средств происходит формирование и использование *денежных фондов* предприятий. Через денежные фонды осуществляются: обеспечение хозяйственной деятельности необходимыми денежными средствами; финансирование развития производства и научно-технического прогресса; освоение новой техники и технологии; внедрение инноваций; расчеты с бюджетом и банками; экономическое стимулирование персонала и пр.

Денежные фонды предприятий можно разбить на следующие группы [6]:

1. Фонды собственных средств: уставный фонд, резервный фонд, добавочный фонд, целевое финансирование, нераспределенная прибыль, фонд накопления, прочие фонды специального назначения.

2. Фонды заемных средств: долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы.

3. Фонды привлеченных средств: кредиторская задолженность (расчеты с поставщиками, по оплате труда, по прочим операциям с персоналом, по налогам и сборам, по социальному страхованию и обеспечению, с акционерами по выплате дивидендов), фонд потребления, доходы будущих периодов, резервы предстоящих расходов.

4. Оперативные денежные фонды: для выплаты заработной платы, дивидендов, платежей в бюджет и внебюджетные фонды, погашения кредитов и займов, пр.

Первая группа денежных фондов играет решающую роль в деятельности предприятия, так как превышает по объему денежных средств все остальные группы. Уставный капитал является основным источником собственных средств.

Резервный капитал предприятия предназначен для покрытия его убытков, а в акционерных обществах также для выкупа акций и погашения облигаций АО. В соответствии с мировой практикой, резервный фонд должен использоваться в двух направлениях: при недостатке оборотных средств он идет на формирование производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции; при достаточности оборотных средств он направляется в краткосрочные финансовые вложения. Резервный фонд включает резервы, созданные в соответствии с законодательством и учредительными документами предприятия.

Добавочный фонд включает фонд переоценки статей баланса (основных фондов, нематериальных активов, товарно-материальных ценностей), эмиссионный доход акционерного общества и прочие средства.

Фонд накопления образуется за счет чистой прибыли и предназначен для развития производства. Этот фонд призван обеспечить финансирование капитальных вложений и прирост оборотных средств.

Фонд «Целевое финансирование» концентрирует средства, полученные из бюджета, отраслевых и межотраслевых фондов специального назначения, от других организаций, физических лиц для осуществления мероприятий целевого назначения.

Фонды заемных средств формируются в следующих случаях:

- с целью повышения рентабельности собственных средств;
- при недостаточности собственных средств;
- для покрытия отдельных затрат, носящих неравномерный характер в отдельные периоды времени;
- как источник инвестиций.

Фонды привлеченных средств имеют двойственный характер: с одной стороны, они находятся в обороте предприятия, а с другой – принадлежат разным его кредиторам. Фонд потребления образуется за счет чистой прибыли и предназначен для удовлетворения материальных потребностей работников предприятия. При формировании фонда потребления необходимо учитывать



следующую закономерность: темпы роста балансовой прибыли должны быть выше темпов роста фонда потребления.

Оперативные денежные фонды создаются на предприятии периодически по мере необходимости.

Движение денежных фондов отражается в отчетной форме № 3 «Отчет о движении источников собственных средств» и в приложении к бухгалтерскому балансу форме № 5 (движение заемных средств, дебиторская и кредиторская задолженность).

Поскольку уставный фонд имеет большое значение для защиты интересов кредиторов юридического лица, его регулированию уделяется особое внимание (Гражданский кодекс Республики Беларусь, декрет Президента Республики Беларусь от 16 марта 1999 г. № 11 «Об упорядочении государственной регистрации и ликвидации (прекращении деятельности) субъектов хозяйствования» с последующими изменениями и дополнениями, постановление Совета Министров Республики Беларусь от 22 ноября 1999 г. № 1825 «О нормативном регулировании понятия «Чистые активы»»).

В законодательных актах Республики Беларусь показатель чистых активов принимается в качестве критерия, характеризующего состояние уставного фонда. Этот показатель отражается по строке 130 Отчета о движении собственных средств. Если по окончании финансового года стоимость чистых активов предприятия окажется меньше уставного фонда, учредитель предприятия обязан в установленном порядке уменьшить уставный фонд. Если стоимость чистых активов становится меньше размера, определенного законодательством, предприятие может быть ликвидировано по решению суда.

*Чистые активы* – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов организации, принимаемых к расчету, суммы ее обязательств, принимаемых к расчету [44].

Активы организации, принимаемые к расчету, – это денежное и неденежное имущество организации, в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие статьи:

- основные средства по остаточной стоимости с учетом переоценок;
- нематериальные активы по остаточной стоимости;
- незавершенное строительство в сумме фактических затрат с учетом переоценок;
- финансовые вложения, за исключением балансовой

стоимости собственных акций, выкупленных у акционеров, – в сумме фактических затрат инвестора;

- запасы;
- дебиторская задолженность, за исключением задолженности учредителей по их взносам в уставный фонд;
- прочие активы.

Пассивы, принимаемые к расчету, – это обязательства организации, в состав которых включаются следующие статьи:

- целевое финансирование в суммах фактического поступления;
- заемные средства в суммах, подлежащих возврату;
- кредиторская задолженность в суммах, подлежащих оплате;
- резервы предстоящих расходов и платежей в размере фактически зарезервированных сумм;
- прочие пассивы.

При расчете стоимости чистых активов в пассивы не включаются оплаченный уставный фонд, нераспределенная прибыль, фонды, резервы и другие источники собственных средств организации.

Показатели, используемые для расчета стоимости чистых активов, и пример расчета представлены в табл. 24.

Таким образом, в соответствии с Порядком оценки стоимости чистых активов юридических лиц, кроме банков, утвержденным приказом Министерства финансов Республики Беларусь от 20.01.2000 г.

Таблица 24

**Расчет стоимости чистых активов, млн. руб.**

№ п/п	Наименование показателя	Код строки баланса	На начало финансово-го года	На конец финансово-го года
1	Активы – всего (сумма строк 2–9)		<b>19 018</b>	<b>21 465</b>
2	Основные средства	110	13 155	15 672
3	Нематериальные активы	120	5	10
4	Вложения во внеоборотные активы	140	2 145	379
5	Запасы	210 + 220 + + 230	2 120	3 651
6	Дебиторская задолженность	240 + 250	489	607
7	Денежные средства	270	1 094	1 036

8	Финансовые вложения	260	10	110
9	Прочие активы	130 + 280	–	–
10	Пассивы – всего (сумма строк 11–15)		<b>4 091</b>	<b>7 370</b>
11	Целевое финансирование	560	–	–
12	Заемные средства	710 + 720	566	1 557
13	Кредиторская задолженность	730	3 147	5 191
14	Резервы предстоящих расходов	610	–	–
15	Прочие пассивы	630 – 620 + + 740	378	622
16	Стоимость чистых активов (строка 1 минус строка 10)		<b>4 713</b>	<b>14 095</b>

№ 24, с последующими изменениями и дополнениями, и в соответствии с бухгалтерским балансом, форма которого утверждена постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 17.02.2004 г.

№ 16, источниками чистых активов являются уставный фонд, резервные фонды, добавочный фонд, нераспределенная прибыль прошлых лет и отчетного года.

Данные о стоимости чистых активов отражаются по строке 130 формы № 3 «Отчет о движении источников собственных средств».

После расчета стоимости чистых активов их величина сравнивается с размером уставного фонда. Для корректировки (уменьшения или увеличения) величины уставного фонда могут использоваться источники собственных средств организации: нераспределенная прибыль прошлых лет и отчетного года; остатки средств фондов накопления и потребления; остатки средств фондов переоценки статей баланса (переоценки основных средств, незавершенного строительства и неустановленного оборудования); остатки средств резервов, образованных организацией в соответствии с законодательством Республики Беларусь либо учредительными документами.

#### **9.4. Формы безналичных расчетов предприятий**

Денежный оборот республики по своей структуре подразделяется на две сферы: наличную и безналичную. *Безналичный денежный оборот* представляет совокупность платежей, совершаемых путем безналичных перечислений по счетам плательщиков и получателей средств (путем проведения

бухгалтерских записей по их счетам). Организация безналичных расчетов производится в соответствии с Положением о безналичных расчетах в Республике Беларусь, принятым в 1993 г.

Система безналичных расчетов включает следующие элементы: принципы организации безналичных расчетов; формы безналичных расчетов; виды расчетных документов; способы платежей; права и обязанности банков и клиентов в процессе контроля за безналичными расчетами.

*Принципы организации безналичных расчетов:*

1. Осуществление расчетов между предприятиями производится через кредитные учреждения.

2. Обязательное хранение предприятиями денежных средств на счетах в банке, за исключением переходящих остатков в кассах.

3. Платежи идут вслед за отгрузкой товаров (оказанием услуг) или в порядке предоплаты в зависимости от того, как это предусмотрено в договоре между хозяйствующими субъектами.

4. Платежи производятся в пределах имеющихся остатков средств на счетах либо в пределах открытого плательщику банковского кредита.

5. В условиях перехода к рынку возрастает значение таких принципов расчетов, как целевой характер, срочность, обеспеченность платежей.

6. Платежи производятся с согласия плательщика или по его поручению.

Все безналичные расчеты делятся на две группы: *расчеты по товарным операциям* – связаны с грузооборотом и оказанием услуг; *расчеты по нетоварным операциям* – расчеты предприятий с финансово-кредитной системой, вышестоящей организацией и др.

Безналичные расчеты за товары и услуги осуществляются в различных формах, каждая из которых имеет специфические особенности в движении расчетных документов. Расчет представляет собой совокупность взаимосвязанных элементов, к числу которых относятся способ платежа и соответствующий ему документооборот. Под документооборотом понимается система оформления, использования и движения расчетных документов и денежных средств. В нее входят: выписка грузоотправителем счета-фактуры и передача его другим участникам расчетов; движение расчетного документа между учреждениями банков; содержание расчетного

документа и его реквизиты; сроки составления расчетного документа и порядок предъявления его в банк и т. п.

До недавнего времени основной формой безналичных расчетов являлась акцептная форма, совершаемая на основе платежных требований поставщиков. Преобладающая роль акцептной формы объяснялась тем, что она в большей степени, чем другие формы расчетов, соответствовала принципам организации безналичных расчетов, действовавшим в условиях административно-командной системы управления.

В настоящее время в связи с переходом к рыночным отношениям предлагается использовать такие формы, которые предполагают исключить в расчетах диктат производителя и сделать инициатором совершения платежа самих плательщиков.

Порядок осуществления безналичных расчетов в белорусских рублях и иностранной валюте в форме банковского перевода определяет Инструкция о банковском переводе [79], которая разработана в соответствии с Банковским кодексом Республики Беларусь [80].

*«Банковский перевод* – последовательность операций, начинающаяся с выдачи инициатором платежа платежных инструкций, в соответствии с которыми один банк (банк-отправитель) осуществляет перевод денежных средств за счет плательщика в другой банк (банк-получатель) в пользу лица, указанного в платежных инструкциях (бенефициара). Банковский перевод завершается акцептом банком-получателем платежного поручения банка-отправителя. Случаи, когда платежное поручение банка-отправителя считается акцептованным банком-получателем, определены Банковским кодексом Республики Беларусь.

*Дебетовый перевод* – банковский перевод, инициатором которого является бенефициар. При осуществлении дебетового перевода платежные инструкции оформляются расчетными документами (платежным требованием), чеком или другими документами, предусмотренными законодательством Республики Беларусь.

*Кредитовый перевод* – банковский перевод, инициатором которого является плательщик. Кредитовый перевод осуществляется на основании представляемых в банк-отправитель платежных инструкций. Платежные инструкции при осуществлении кредитового перевода могут оформляться расчетными документами (платежным

поручением, платежным требованием-поручением) или иными документами, предусмотренными нормативными правовыми актами Национального банка Республики Беларусь» [79].

Безналичные расчеты осуществляются в разных формах, каждая из которых имеет особенности в характере и движении расчетных документов. *Расчетный документ* – это оформленное в письменном виде требование и поручение предприятия на перечисление денежных средств в безналичном порядке. *Формы безналичных расчетов* – это урегулированные законодательством способы исполнения через банк денежных обязательств предприятий.

В соответствии с действующим законодательством в современных условиях допускается использование следующих форм безналичных расчетов: платежные поручения; платежные требования-поручения; чеки; аккредитивы; векселя.

Формы расчетов между плательщиком и получателем средств определяются ими самостоятельно в хозяйственных договорах (соглашениях).

Взаимные претензии по расчетам между плательщиком и получателем платежа рассматриваются обеими сторонами без участия банковских учреждений. Претензии к банку, связанные с выполнением расчетно-кассовых операций, направляются клиентами в письменной форме в обслуживающий их банк. Сами банки ведут переписку по этим претензиям между собой при участии РКЦ (расчетно-кассовых центров).

Расчетные документы, используемые при действующих формах расчетов, принимаются банком к исполнению только при их соответствии стандартизированным требованиям и, следовательно, должны содержать следующие данные:

- наименование расчетного документа, число, месяц, год его выписки;

- наименование плательщика, номер его счета в банке, наименование и код банка плательщика; УНП (учетный номер плательщика,

т. е. номер государственной регистрации организации в Едином государственном реестре плательщиков налогов);

- наименование получателя средств, номер его счета в банке, наименование и код банка получателя средств; УНП получателя средств;

- назначение платежа;

- сумма платежа (цифрами и прописью).

Первый экземпляр расчетного документа должен быть обязательно подписан должностными лицами, имеющими право распоряжаться счетом в банке, и иметь оттиск печати. Списание средств со счета плательщика производится только на основании первого экземпляра расчетного документа.

Расчетные документы принимаются банками к исполнению в течение операционного дня банка.

**Расчеты платежными поручениями.** Платежное поручение – это форма безналичных расчетов, при которой плательщик представляет в обслуживающий его банк расчетный документ (платежное поручение), содержащий письменное распоряжение владельца счета банку о перечислении определенной суммы денежных средств с его счета на счет получателя в срок, установленный в этом банке.

Возможности применения в расчетах платежных поручений многообразны. С их помощью осуществляются расчеты как по товарным, так и по нетоварным операциям; осуществляются расчеты как в одном городе, так и иногородние. При этом все нетоварные платежи совершаются исключительно платежными поручениями.

При расчетах за товары и услуги платежные поручения используются в следующих случаях:

- за полученные товары и оказанные услуги прямого акцепта товара при условии ссылки в поручении на номер и дату товарно-транспортного документа, подтверждающего получение товаров или услуг плательщиком;
- для платежей в порядке предварительной оплаты и услуг (при условии ссылки в поручении на номер договора, соглашения, контракта, в которых предусмотрена предварительная оплата);
- для погашения кредиторской задолженности по товарным операциям;
- при расчетах за товары и услуги по решениям суда и арбитража;
- при арендной плате за помещения;
- платежи транспортным, коммунальным, бытовым предприятиям за эксплуатационное обслуживание и др.

В расчетах по нетоварным операциям платежные поручения используются:

- для платежей в бюджет;
- погашения банковских ссуд и процентов по ссудам;

- перечисления средств органам государственного и социального страхования;
- взносов средств в уставные фонды при учреждении акционерных обществ, товариществ и т. п.;
- приобретения акций, облигаций, депозитных сертификатов, банковских векселей;
- уплаты пени, штрафов, неустоек и т. д.

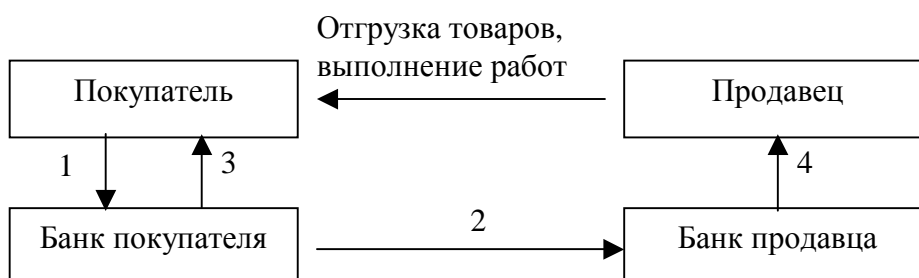
Платежное поручение выписывается плательщиком на бланке установленной формы, содержащем все необходимые реквизиты для совершения платежа и представления в банк, как правило, в четырех экземплярах, каждый из которых имеет свое определенное назначение: первый экземпляр используется в банке плательщика для списания средств со счета плательщика и остается в документах банка;

четвертый экземпляр возвращается плательщику со штампом банка в качестве расписки о приеме платежного поручения к исполнению; второй и третий экземпляры платежного поручения отсылаются в банк получателя платежа, при этом второй экземпляр служит основанием для зачисления средств на счет получателя и остается в документах для этого банка, а третий экземпляр прилагается к выписке со счета получателя как основание для подтверждения банковской проводки.

Платежное поручение принимается банком к исполнению только при наличии достаточных средств на счете плательщика. Для совершения платежа может использоваться также ссуда банка при наличии у хозяйствующего субъекта права на ее получение. Поручение действительно в течение 10 дней со дня его выписки (день выписки в расчет не принимается).

После проверки банком правильности оформления поручения производится списание средств со счета плательщика.

На рис. 9 приведена схема расчетов платежными поручениями.





- 1- выписка платежного поручения в соответствии с требованиями договора и предъявление поручения в банк;
- 2- списание средств со счета покупателя и зачисление на счет продавца;
- 3- выписка с расчетного счета покупателя о списании средств;
- 4- выписка с расчетного счета продавца о зачислении средств

Рис. 9. Схема расчетов платежными поручениями

Расчеты платежными поручениями имеют ряд достоинств по сравнению с другими формами расчетов: относительно простой и быстрый документооборот; ускорение движения денежных средств; возможность предварительно проверить качество оплачиваемых товаров или услуг; возможность использовать данную форму расчетов при нетоварных платежах; максимальное сближение моментов получения покупателями товаров и совершения платежа. В общем объеме безналичного оборота эта форма расчетов составляет свыше 80%.

При постоянных и равномерных поставках товаров и оказании услуг покупатели могут рассчитываться с поставщиками платежными поручениями в порядке *плановых платежей*. В этом случае расчеты осуществляются не по каждой отдельной отгрузке или услуге, а путем периодического перечисления средств со счета покупателя на счет поставщика в конкретные сроки и в определенной сумме на основе плана отпуска товаров и услуг на предстоящий месяц, квартал. Таким путем могут производиться расчеты между торговыми организациями, их поставщиками, между торфопредприятиями, электростанциями и производственными предприятиями за уголь, газ, электроэнергию, металл и т. д.

Расчеты плановыми платежами – прогрессивная форма перечисления платежей, так как в своей основе имеет встречное движение денег и товаров. Это ведет к ускорению расчетов, снижению взаимной дебиторско-кредиторской задолженности, упрощает технику расчетов, дает возможность предприятиям и организациям заранее планировать свой платежный оборот. Сумма каждого планового платежа устанавливается сторонами на предстоящий месяц (квартал) исходя из согласованной периодичности платежей и объема поставок по договору либо фактической поставки за предыдущий период.

### **Расчеты платежными требованиями-поручениями.**

Платежное требование-поручение представляет собой требование поставщика к покупателю оплатить на основании приложенных к нему отгрузочных и товарных документов стоимость поставленной по договору продукции, выполненных работ, оказанных услуг.

Платежное требование-поручение выписывается поставщиком на основании фактической отгрузки продукции или оказания услуг на стандартизированном бланке в трех экземплярах и вместе с отгрузочными документами направляется в банк покупателя для оплаты. Возможен прием требований-поручений и на инкассо (в банке поставщика).

Инкассо – это банковская операция, посредством которой банк по поручению своего клиента получает причитающиеся ему денежные средства от других организаций и предприятий на основе товарных, расчетных и денежных документов. При инкассовой услуге банк поставщика сам пересылает платежные требования-поручения в банк плательщика через органы связи спецпочтой. При взаимной договоренности между поставщиком и покупателем и их банками в целях ускорения расчетов почтовая пересылка документов из банка поставщика в банк плательщика заменяется передачей их содержания по телетайпу или телефаксу. Инкассовые услуги поставщика предоставляются клиенту за комиссионное вознаграждение.

Поскольку инициатива в расчетах платежными требованиями-поручениями исходит от поставщика, то оплата этих документов может быть произведена только с согласия (акцепта) покупателя. С этой целью поступившие в банк покупателя платежные требования-поручения регистрируются в специальном журнале и передаются банком непосредственно плательщику под расписку для акцепта.

Существуют разные формы акцепта: положительный и отрицательный, предварительный и последующий, полный и частичный.

*Положительный акцепт* – форма акцепта, при которой плательщик обязан по каждому расчетному документу, содержащему требование поставщика на оплату, заявить в письменной форме либо свое согласие на оплату, либо отказ от акцепта.

*Отрицательный акцепт* – форма акцепта, при которой плательщик письменно уведомляет банк только об отказе акцепта. Не заявленные в условленный срок отказы расцениваются банком как согласие плательщика на оплату (молчаливый акцепт).

*Предварительный акцепт* означает, что плательщик свое согласие на оплату требования поставщика дает до списания денег с его счета. При этом расчетный документ считается акцептованным, если плательщик не заявил банку об отказе в течение трех рабочих дней. При этом день поступления расчетного документа в банк во внимание не принимается. Оплата производится на следующий день по истечении срока акцепта.

*Последующий акцепт* предусматривает немедленную оплату расчетных документов по мере их поступления в банк в течение операционного дня банка.

Заявленный плательщиком отказ может быть полным или частичным и обязательно должен быть мотивирован.

Традиционными мотивами отказов от акцепта являются следующие: товар не заказан, счет бестоварный, отсутствует согласованная цена, отгрузка по ненадлежащему адресу, а также другие мотивы, связанные с нарушением договорных обязательств со стороны поставщика.

Как правило, мотив отказа от акцепта должен быть подтвержден ссылками на соответствующие пункты договора между поставщиком и покупателем.

При согласии оплатить полностью или частично платежное требование-поручение плательщик заверяет его подписями лиц, уполномоченных распоряжаться счетом в банке, и оттиском печати на всех экземплярах и сдает их в обслуживающий банк. При этом первый экземпляр служит основанием для списания средств со счета плательщика и остается в документах для банка; второй экземпляр высылается в банк поставщика, где служит основанием для зачисления средств на счет поставщика; третий экземпляр возвращается плательщику как расписка в совершении банковской операции по его счету.

При частичном отказе от оплаты в платежном требовании-поручении в графе «Сумма к платежу» плательщик проставляет ту сумму, которую согласен оплатить.

В случае отказа полностью или частично оплатить платежное требование-поручение плательщик оформляет сопроводительное письмо (извещение) с мотивировкой отказа от акцепта. Если отказ частичный, то сопроводительное письмо передается плательщиком в обслуживающий его банк вместе с оформленным платежным требованием-поручением для пересылки его вместе с последним в

банк поставщика. В случае полного отказа от акцепта платежное требование-поручение вместе с сопроводительным письмом возвращается к поставщику, минуя банк.

Расчеты платежными требованиями-поручениями можно оценить как перспективные, так как они отвечают финансовым и хозяйственным интересам поставщиков и покупателей и укрепляют договорные отношения в хозяйственной деятельности: ускоряется выписка расчетных документов, так как их оформление осуществляет сам получатель платежа (поставщик) сразу после отгрузки продукции или оказания услуг; поставщик имеет возможность на время отвлечения средств из хозяйственного оборота в отгруженные товары получить в банке факторинговый кредит. Платежные требования-поручения упрощают документооборот, сокращают издержки по ведению расчетных операций, повышают ответственность сторон, но не дают гарантии платежа.

**Расчеты аккредитивами.** Аккредитив – это поручение банка покупателя банку поставщика об оплате поставщику товаров и услуг на условиях, предусмотренных в аккредитивном заявлении покупателя против представленных поставщиком соответствующих документов. Аккредитив – выдаваемое по поручению клиента-плательщика денежное обязательство банка, открывшего аккредитив (банк-эмитент), произвести платеж поставщику при выполнении условий этого аккредитива.

Аккредитивная форма используется чаще при расчете с иногородними клиентами. Аккредитив предназначен для расчетов с одним поставщиком, т. е. с одного аккредитивного счета можно рассчитываться только с одним поставщиком. Срок действия аккредитива банковскими правилами не регламентируется, а устанавливается в договоре между поставщиком и покупателем. При данной форме расчетов платеж совершается по месту нахождения поставщика. В отличие от других форм безналичных расчетов аккредитивная форма гарантирует платеж поставщику либо за счет собственных средств покупателя, либо за счет средств его банка.

Аккредитивы могут быть двух видов: покрытые (депонированные) и непокрытые (гарантированные).

Покрытым считается аккредитив, при котором плательщик предварительно депонирует средства для расчетов с поставщиком. В этом случае банк плательщика (банк-эмитент) списывает средства с расчетного счета плательщика и переводит их в банк поставщика

(исполняющий банк) на отдельный балансовый счет «Аккредитивы».

Депонирование средств в банке поставщика может быть произведено и за счет ссуды, полученной плательщиком в банке-эмитенте.

В банковской практике не предусмотрено выставление аккредитива частично за счет средств покупателя и частично за счет ссуды банка, т. е. по конкретному аккредитиву может быть использован только один источник платежа.

По непокрытому аккредитиву платежи поставщику гарантирует банк. В этом случае плательщик обращается в свой банк с ходатайством выставить для него гарантированный аккредитив. Указанное ходатайство банк-эмитент удовлетворяет, как правило, в отношении платежеспособных клиентов и при условии установления между ним и банком, исполняющим аккредитив, корреспондентских отношений. При открытии гарантированного аккредитива банк-эмитент предоставляет исполняющему банку право списывать платежи по аккредитиву в пользу поставщика-получателя средств со своего корреспондентского счета.

В каждом аккредитиве нужно указать, является он отзывным или безотзывным. При отсутствии такого указания считается, что аккредитив отзывной. Особенность отзывного аккредитива в том, что он может быть изменен или аннулирован банком-эмитентом (по указанию покупателя) без предварительного согласования с поставщиком. Однако исполняющий банк обязан оплатить документы, выставленные поставщиком и принятые его банком, до получения последним уведомления об изменении или аннулировании аккредитива.

Безотзывной аккредитив не может быть изменен или аннулирован без согласия поставщика, в пользу которого он открыт.

Использование аккредитивной формы расчетов предусматривается в договоре между плательщиком и поставщиком, где, в частности, оговариваются конкретные условия расчетов по аккредитиву, срок его действия, вид и способ его исполнения, наименование банков плательщика и поставщика, перечень документов, по которым производится оплата и др.

Основанием для открытия аккредитива плательщиком является сообщение поставщика, что товар готов к отгрузке. Для открытия аккредитива плательщик представляет в свой банк заявление на стандартизированном бланке, где обязан указать:

- номер договора, в соответствии с которым открывается аккредитив;
- срок действия аккредитива (число и месяц закрытия аккредитива);
- наименование плательщика и номер его счета;
- наименование и номер банка плательщика;
- наименование поставщика и номер его счета;
- наименование и номер банка поставщика;
- полное наименование документов, по которым производятся выплаты по аккредитиву, срок их представления и порядок оформления;
- порядок оплаты товарно-транспортных документов поставщика (с акцептом уполномоченного покупателя или без акцепта);
- вид аккредитива;
- сумма аккредитива и другие необходимые данные.

Заявление на открытие аккредитива предоставляется в количестве экземпляров, которое необходимо банку плательщика для выполнения условий аккредитива (обычно в пяти экземплярах).

Первый экземпляр с подписями и оттиском печати покупателя является основанием для списания средств с его расчетного счета и остается в документах для банка плательщика.

Пятый экземпляр возвращается плательщику в качестве расписки банка в совершении операции по его счету.

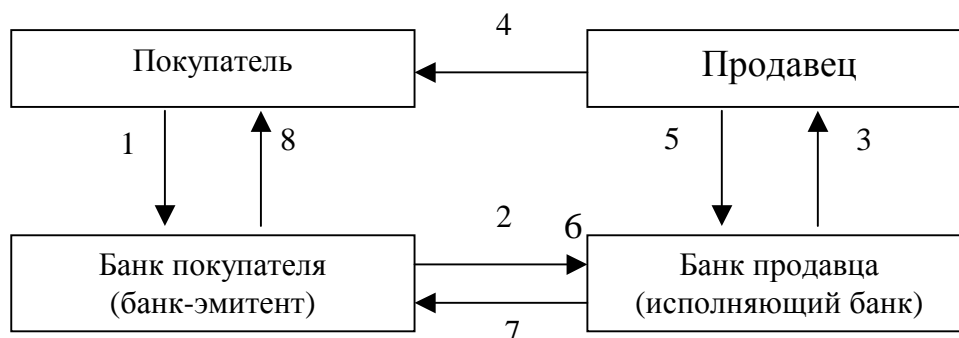
Второй, третий и четвертый экземпляры заявления через РКЦ направляются в банк поставщика, где:

- второй экземпляр, снабженный подписью должностных лиц и печатью банка плательщика, используется для депонирования средств на счете «Аккредитивы»;
- третий экземпляр вручается поставщику и служит основанием для отгрузки товаров;
- четвертый экземпляр используется в качестве лицевого счета поставщика по данному аккредитиву по балансовому счету.

Схема документооборота при использовании депонированного аккредитива приведена на рис. 10.

Для получения средств по аккредитиву поставщик после отгрузки товаров представляет в свой банк товарно-транспортные документы и реестр счетов-фактур на отгруженную продукцию, на основании которых исполняющий банк проверяет выполнение

поставщиком условий аккредитива, правильность оформления документов и только



- 1 – предоставление в банк аккредитива по установленной форме;
- 2 – списание средств со счета покупателя и перечисление в исполняющий банк для платежей по аккредитиву;
- 3 – уведомление продавца об открытии аккредитива;
- 4 – отгрузка продукции, выполнение работ, услуг;
- 5 – предоставление в обслуживающий банк документов, свидетельствующих об отгрузке в соответствии с условиями аккредитива;
- 6 – контроль исполняющего банка за соблюдением условий контракта и зачисление средств на счет продавца;
- 7 – уведомление банка-эмитента об использовании аккредитива вместе с документами, свидетельствующими об отгрузке;
- 8 – уведомление покупателя об использовании аккредитива вместе с документами, свидетельствующими об отгрузке

Рис. 10. Схема расчетов с использованием депонированного аккредитива

после этого производит выплаты по аккредитиву.

Реестр счетов-фактур представляется поставщиком банку в трех экземплярах, из которых первый экземпляр используется в качестве основания для списания средств со счета и зачисления их на расчетный счет поставщика, третий экземпляр выдается поставщику с распиской банка в приеме документов, второй экземпляр с приложением товарно-транспортных документов и отметкой об использовании аккредитива (в полной или частичной сумме) отсылается банку плательщика для вручения последнему и одновременно отражается по расходу внебалансового счета «Аккредитивы к оплате».

Заккрытие аккредитива в банке поставщика производится:

1) по истечении срока аккредитива;  
2) по заявлению поставщика об отказе дальнейшего использования аккредитива до истечения срока.

3) по заявлению покупателя об отзыве аккредитива полностью или частично. Аккредитив закрывается или уменьшается в день получения извещения от банка-эмитента.

Неиспользованная сумма аккредитива возвращается банку плательщика для зачисления на счет, с которого депонировались средства.

**Чековая форма расчетов.** Чек – письменное распоряжение плательщика своему банку уплатить с его счета держателю чека определенную денежную сумму. Различают денежные чеки и расчетные чеки.

Денежные чеки применяются для выплаты держателю чека наличных денег в банке (например, на заработную плату, хозяйственные нужды, командировочные расходы, закупки сельхозпродуктов и т. д.).

Расчетные чеки применяются для безналичных расчетов. Расчетный чек – это документ установленной формы, содержащий безусловный письменный приказ чекодателя своему банку о перечислении определенной денежной суммы с его счета на счет получателя средств (чекодержателя). Расчетный чек, как и платежное поручение, оформляется плательщиком, но в отличие от платежного поручения чек передается в момент совершения хозяйственной операции плательщиком предприятию-получателю платежа, которое и предъявляет чек в свой банк для оплаты. Расчетные чеки могут быть покрытыми и непокрытыми.

Покрытые расчетные чеки – это чеки, средства по которым предварительно депонированы клиентом-чекодателем на отдельном банковском счете «Расчетные чеки», что обеспечивает гарантию платежа по данным чекам.

Непокрытые расчетные чеки – чеки, платежи по которым гарантируются банком. В этом случае банк гарантирует чекодателю при временном отсутствии средств на его счете оплату чеков за счет средств банка.

В настоящее время предусматривается использование в расчетах только покрытых расчетных чеков.

Для получения расчетных чеков клиент обращается в обслуживающий его коммерческий банк с заявлением по



установленной форме, где указываются количество чеков и сумма общей потребности в расчетах чеками. На основании этих данных определяется лимит одного чека, который должен быть проставлен на оборотной стороне каждого чека. Заявление на выдачу чеков подписывается руководителем предприятия, главным бухгалтером и заверяется печатью.

Одновременно с заявлением клиент представляет в банк платежное поручение на перечисление заявленной денежной суммы с его расчетного счета на счет «Расчетные чеки» и только после депонирования этих средств имеет право на получение этих чеков.

Банк перед выдачей чеков клиенту оформляет их с указанием следующих данных:

- наименование банка-плательщика, его номер и местонахождение;
- наименование чекодателя и номер его лицевого счета в банке;
- предельный размер суммы, на которую может быть выписан чек (проставляется на оборотной стороне чека);
- подпись должностного лица банка и печать.

Кроме того, работник банка должен под расписку проинформировать клиента о правилах пользования чеками и предупредить его об ответственности за утраченные или похищенные чеки. Убыток (в результате утраты или похищения чеков) несет сам чекодатель, если не будет доказано, что чек был оплачен по неосторожности или умыслу самого банка.

Вместе с чеками банк обязан выдать клиенту идентификационную карточку (чековая карточка). Она выдается в одном экземпляре независимо от количества чеков и идентифицирует чекодателя по каждому выданному им чеку.

Лицевая сторона чековой карточки должна содержать следующие данные: наименование банка-плательщика и его реквизиты; название «Чековая карточка» и ее номер; наименование чекодателя; образец подписи чекодателя; номер лицевого счета чекодателя.

На обратной стороне чековой карточки перечисляются условия, при которых банк гарантирует платеж по чекам: чек выписан на сумму, не превышающую лимит по нему; подписи чекодателя в чеке и чековой карточке идентичны; номера счета чекодателя в чеке и карточке одинаковы; чек должен быть предъявлен в банк в течение

10 дней со дня его выписки; чек должен быть оплачен по полной сумме, на которую он выписан, без какой-либо комиссии.

Перечисленные условия подписываются ответственным работником банка и удостоверяются печатью последнего.

Если клиент использовал все расчетные чеки, чековая карточка должна быть возвращена в банк, где подлежит уничтожению. Карточка может быть оставлена предприятию в том случае, если предприятие заявило новую потребность в чеках и лимит одного чека при этом не изменился.

Документооборот при расчетах чеками сводится к следующему. Чекодатель в случае приобретения товаров, услуг выписывает расчетный чек, проставляя в нем следующие данные: сумму платежа (цифрами и прописью); наименование получателя платежа; место выписки чека; дату совершения платежа (при этом месяц указывается прописью).

Выписанный чек заверяется подписью чекодателя непосредственно в момент совершения оплаты (вручения чека получателю платежа).

Предприятие, принимающее в оплату расчетный чек (чекодержатель), должно убедиться в следующем: сумма чека не превышает предельной суммы, обозначенной на его оборотной стороне и в чековой карточке; номер счета чекодателя, проставленный в чеке, соответствует обозначенному в чековой карточке; подпись чекодателя, проставленная в чеке, идентична подписи, проставленной в чековой карточке.

Убыток, наступивший в результате неправильной проверки чека, несет само предприятие, принявшее чек в оплату (поставщик). Представитель последнего расписывается на обороте чека и проставляет оттиск штампа. Далее поставщик как чекодержатель может предъявлять этот чек в свой банк для получения платежа. Срок предъявления чека в банк – 10 календарных дней (не считая выписки).

Чекодержатель сдает чеки в банк, прилагая их к реестру в четырех экземплярах, который должен содержать полную информацию о чеках: номера чеков, счетов чекодателя и чекодержателя, а также наименования обслуживающих их банков, сумму чеков. Реестр заверяется подписями двух первых лиц чекодержателя и печатью.

Зачисление средств на счет чекодержателя производится обслуживающим его банком только после поступления средств от

банка, обслуживающего чекодателя. Расчеты между банками чекодателя и чекодержателя идут через РКЦ.

**Вексельная форма расчетов** представляет собой расчеты между поставщиком и плательщиком за товары и услуги с отсрочкой платежа (коммерческий кредит) на основе специального документа – векселя.

Вексель – это письменное долговое обязательство строго установленной формы, дающее его владельцу (векселедателю) беспорное право по наступлении срока требовать от должника уплаты обозначенной в векселе денежной суммы.

Различают два основных вида векселей: простые и переводные.

Существуют следующие способы установления срока платежа по векселю:

1. Срок на определенный день. Выражается в виде записи «Обязуюсь заплатить (число)».

2. Срок по предъявлении. Вексель подлежит оплате в день предъявления к платежу. Максимальный срок, который устанавливается для предъявления векселя к платежу, – один год со дня выписки.

3. Через определенное время от составления векселя. Здесь возможно несколько вариантов:

а) через определенное количество дней. Срок платежа считается наступившим в последний из этих дней. День выписки векселя в расчет не принимается;

б) через определенное количество месяцев. В данном случае срок платежа падает на то число последнего месяца, которое соответствует числу написания векселя, а если в этом последнем месяце такого числа нет, то на последнее число этого месяца;

в) на начало месяца, середину месяца, конец месяца.

4. В течение определенного времени по предъявлении векселя. Установление сроков платежа такое же, как и в предыдущем способе. Вместе с тем этот способ платежа более удобен плательщику, так как дает ему возможность подготовиться к платежу. Отсчет срока платежа начинается со дня предъявления векселя к платежу.

Вексельная форма предполагает обязательное участие банковских учреждений в организации расчетов. В частности, вексельное законодательство предусматривает инкассирование векселей банками, т. е. выполнение ими поручений векселедержателей после получения платежей по векселям в срок. Векселя, передаваемые в банк для инкассирования, снабжаются

векселедержателем предпоручительной надписью на имя данного банка со словами «Для получения платежа» или «На инкассо». Инкассируя вексель, банк берет на себя ответственность за предъявление векселя в срок плательщику и за получение причитающегося по нему платежа. Приняв вексель на инкассо, банк обязан своевременно переслать его в учреждение банка по месту платежа и поставить в известность плательщика повесткой о поступлении документа на инкассо. При получении платежа банк зачисляет его на счет клиента и сообщает ему об исполнении поручения.

За выполнение поручения по инкассированию векселей банк получает от клиента комиссионное вознаграждение в виде процента с полученной суммы платежа. Кроме того, банк взимает с клиента все расходы, связанные с отсылкой и присылкой документов, а также расходы, связанные с опротестованием векселя в случае несогласия плательщика платить по данному векселю или в случае его неплатежеспособности.

Банк взимает комиссионное и иное вознаграждение за обслуживание вексельного оборота.

Операции по инкассированию банками векселей выгодны как для клиентов, так и для самого банка. Так, клиент освобождается от необходимости следить за сроками предъявления векселей к платежу, а сам процесс получения платежа становится для него более быстрым, дешевым, надежным.

Для банка это один из источников получения прибыли. Кроме того, в процессе совершения инкассовых операций на корреспондентском счете коммерческого банка сосредотачиваются значительные средства, которые он может пустить в оборот.

Финансовый менеджер может использовать и другие формы расчетов.

*Клиринг* – система безналичных расчетов за товары, ценные бумаги, услуги, которая основана на зачете взаимных требований и обязательств, вытекающих из поставок товаров и оказания услуг. Предприятия, имеющие длительные хозяйственные отношения по взаимному отпуску товаров и оказанию услуг, могут осуществлять периодические расчеты по сальдо встречных требований. При этом зачет встречной задолженности производят сами предприятия. К достоинствам зачета взаимных требований относят: сокращение

суммы взаимной задолженности, экономию платежных средств на сумму зачтенного оборота.

*Бартерные сделки* – это взаимные товарообменные операции без денежных расчетов через банк. Они позволяют партнерам оперативно согласовать номенклатуру, объем, цены и условия взаимных поставок, которые определяются контрактом.

Организация безналичных расчетов на предприятии должна способствовать: укреплению договорных отношений; быстрому обращению средств у поставщиков и покупателей; своевременному перечислению денежных средств; созданию условий для взаимного контроля поставщика и покупателя за соблюдением договоров и платежной дисциплины; предупреждению неплатежей.

Финансовый менеджер предприятия должен использовать такие формы безналичных расчетов, которые наиболее полно обеспечивают интересы предприятия, способствуют ускорению оборачиваемости средств, не приводят к их длительному отвлечению в расчеты, сокращают затраты труда, связанные с оформлением и обработкой документов.

При *выборе формы безналичных расчетов* должны учитываться конкретные условия и факторы:

- характер хозяйственных взаимоотношений между участниками расчетов;
- месторасположения поставщика и покупателя;
- трудоемкость операций;
- гарантия оплаты и источники средств для платежа;
- скорость оборота товаров, денежных средств, документов;
- возможность взаимного контроля.

## **Глава 10. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **10.1. Понятие и виды финансовых рисков**

Финансово-хозяйственная деятельность предприятия связана с многочисленными рисками. Из-за быстрой изменчивости экономической ситуации в стране, конъюнктуры финансовых рынков, расширения сферы финансовых отношений возрастает степень финансовых рисков.

*Финансовые риски* принято определять как совокупность финансовых операций предприятия с негарантируемыми конечными результатами. Под финансовыми рисками следует понимать вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в ситуации неопределенности финансово-хозяйственной деятельности. Формы финансовых потерь могут быть следующие:

- дополнительные финансовые затраты – это наименее чувствительная для предприятия форма потерь, связанная с внеплановыми расходами по проведению операции (например, оплата труда персонала, вынужденного осуществлять непредусмотренную предпродажную подготовку продукции, товарный вид которой был нарушен при транспортировке);

- прямой ущерб – это единовременные финансовые потери предприятия в результате завершенной операции (например, невозвращенная ссуда, непоставка оплаченного товара и т. п.), это любые потери капитала, снижение прибыли, доходов;

- упущенная прибыль – это наиболее трудноопределяемая форма потерь, часто долгосрочного характера (например, несвоевременное вложение свободных финансовых ресурсов в другие доходные формы капитала).

Причинами вышеуказанных потерь могут быть:

– отсутствие или недостоверность информации для принятия решения о проведении конкретной хозяйственной операции;

– нарушение партнером взятых на себя договорных обязательств;

– непрофессиональное составление хозяйственного договора (условия договора позволяют недобросовестному партнеру на законных основаниях избежать возмещения нанесенного ущерба);

– некомпетентное управление соответствующей операцией со стороны самого предприятия (например, отсутствует промежуточный контроль хода операции);

– форс-мажорные обстоятельства, объективная невозможность предотвратить нанесение ущерба.

Классификация финансовых рисков по типу совершаемых операций выглядит следующим образом:

1. *Коммерческие риски*, с которыми связаны операции в сфере торговли и услуг. При осуществлении производственной деятельности данные риски характерны для процессов материально-технического снабжения и реализации продукции.

2. *Инвестиционные риски* охватывают операции с любыми видами внешних и внутренних инвестиций предприятия (за исключением операций на фондовом рынке). Данные риски означают возможную потерю инвестированных средств, а также их недостаточную результирующую эффективность.

3. *Фондовые риски* связаны с операциями на рынке ценных бумаг.

4. *Кредитные риски* охватывают операции на рынке ссудных капиталов и распространяются на деятельность не только специализированных финансово-кредитных учреждений, но и любого предприятия, осуществляющего поставку своей продукции на

условиях коммерческого кредита или производящего предоплату по заключенным договорам.

5. *Ипотечные риски* характерны для любых операций с недвижимостью.

6. *Страховые риски* присущи деятельности предприятий, которые функционируют на страховом рынке, т. е. страховым компаниям.

Финансовые риски различаются по содержанию.

*Риск снижения финансовой устойчивости* обусловлен несовершенной финансовой структурой капитала, высокой долей используемых заемных средств.

*Риск неплатежеспособности* связан с низкой ликвидностью активов предприятия.

*Инфляционный риск* характеризуется возможностью обесценения реальной стоимости капитала, а также ожидаемых доходов и прибыли предприятия в связи с ростом инфляции.

*Процентный риск* заключается в непредвиденном изменении процентных ставок на финансовых рынках. Возникновение этого вида риска вызвано изменением конъюнктуры финансовых рынков под воздействием государственного регулирования, ростом (или снижением) предложения свободных финансовых ресурсов и другими факторами.

*Валютный риск* присущ финансовым операциям, сопровождающим внешнеэкономическую деятельность предприятия. Он имеет два аспекта: риск выбора вида валюты и риск колебания ее курса.

*Налоговый риск* имеет следующие аспекты: риск введения новых видов налоговых платежей; риск увеличения ставок действующих налоговых платежей; риск изменения условий и сроков уплаты; риск изменения налогооблагаемой базы и отмены налоговых льгот.

## **10.2. Методы предотвращения финансовых рисков**

Финансовыми рисками можно управлять, т. е. использовать различные действия, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискованного события, и принимать меры либо к снижению степени риска, либо к уменьшению его отрицательных последствий. Основной целью управления финансовыми рисками является минимизация связанных с ними



финансовых потерь. Политика управления финансовыми рисками включает разработку системы мер по их выявлению, оценке и предотвращению.

В общем виде уровень финансовых рисков оценивается по формуле

$$Y = A \cdot B,$$

где  $Y$  – уровень соответствующего финансового риска;

$A$  – абсолютная величина события;

$B$  – вероятность возникновения риска.

Вероятность наступления финансового риска может оцениваться объективно и субъективно. Объективное определение основано на использовании экономико-статистических и расчетно-аналитических методов. Субъективная оценка базируется на практическом опыте финансового менеджера, на оценке эксперта, финансового консультанта.

Для предотвращения финансовых рисков могут использоваться следующие методы:

1. Проведение предварительных целевых маркетинговых исследований и получение достоверной информации о намечаемой операции и ее участниках.

2. Анализ текущей информации и обеспечение оперативного управления ходом проведения и промежуточными результатами осуществляемой операции (что позволяет в случае неблагоприятного развития событий своевременно скорректировать или досрочно прервать ее, понеся при этом минимальные потери).

3. Квалифицированное составление хозяйственных договоров, в частности, определение механизма возмещения возможного финансового ущерба.

4. Избежание финансовых рисков, т. е. отказ от финансовой операции с высоким уровнем риска.

5. Минимизация финансовых рисков (например, получение гарантий при предоставлении коммерческого кредита; использование окупаемых сделок при биржевых операциях, т. е. с выплатой премии при отказе от совершения сделки).

6. Диверсификация финансовых рисков (диверсификация валютного, фондового, депозитного портфеля и направлений финансово-хозяйственной деятельности).

7. Лимитирование финансовых рисков, установление определенных финансовых нормативов (минимальный размер активов

в высоколиквидной форме, предельный размер заемных средств в хозяйственном обороте, максимальный размер коммерческого кредита, максимальный размер депозитного вклада).

8. Страхование финансовых рисков: формирование соответствующей страховой премии за риск, т. е. требование дополнительного дохода по рисковым операциям; обеспечение компенсации возможных финансовых потерь за счет предусматриваемой в контрактах системы штрафных санкций; резервирование части финансовых ресурсов.

Рассмотренные формы профилактики финансовых рисков могут быть дополнены с учетом специфики хозяйственной деятельности предприятия. Выбирая средство предотвращения финансовых рисков, менеджер должен руководствоваться следующими принципами: нельзя рисковать больше, чем это позволяет собственный капитал; надо знать последствия риска; нельзя рисковать многим из-за малого.

### **10.3. Понятие банкротства предприятий. Процедуры банкротства**

*Банкротство* (в соответствии с Законом о банкротстве) – неплатежеспособность субъекта хозяйствования, имеющая или приобретающая устойчивый характер, признанная хозяйственным судом или правомерно объявленная должником в соответствии с требованиями данного Закона.

Закон Республики Беларусь «Об экономической несостоятельности (банкротстве)» принят в июне 2000 г. Закон устанавливает основания для признания хозяйственным судом должника банкротом, регулирует порядок и условия проведения производства по делу о банкротстве, порядок осуществления мер по предупреждению банкротства и иные отношения, возникающие при неплатежеспособности должника, в целях проведения его санации или ликвидации.

Дела о банкротстве рассматриваются хозяйственными судами в соответствии с Хозяйственным процессуальным кодексом Республики Беларусь и другими законодательными актами в порядке, установленном Законом о банкротстве.

При рассмотрении дела о банкротстве должника применяются следующие процедуры: защитный период; конкурсное производство; мировое соглашение.

*Защитный период* – процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия хозяйственным судом заявления о банкротстве до окончания срока (который определяется в соответствии с Законом о банкротстве), в целях проверки наличия оснований для возбуждения конкурсного производства и обеспечения сохранности имущества должника. Продолжительность защитного периода не превышает трех месяцев. При введении защитного периода назначается временный управляющий должником, определяется дата рассмотрения хозяйственным судом заявления для решения вопроса о возбуждении конкурсного производства, указываются меры по обеспечению требований кредиторов.

По окончании защитного периода хозяйственный суд рассматривает заявление о банкротстве должника и отчет временного управляющего. При наличии оснований суд выносит решение о возбуждении в отношении должника конкурсного производства и назначает управляющего, в обратном случае прекращает производство по делу о банкротстве должника.

*Конкурсное производство* – процедура банкротства, осуществляемая в целях максимального удовлетворения требований кредиторов в установленной очередности, защиты прав и законных интересов должника, кредиторов и иных лиц в процессе санации или ликвидации должника. Общий срок конкурсного производства составляет при проведении ликвидационного производства 16 месяцев, а при проведении санации – 22 месяца.

С момента открытия конкурсного производства управление делами должника возлагается на управляющего. Кредиторы вправе предъявить свои требования к должнику в течение 2-х месяцев со дня опубликования сообщения об открытии конкурсного производства. Управляющий производит инвентаризацию (опись) и оценку всего имущества должника.

На основании анализа финансового состояния должника при наличии условий для проведения санации управляющий разрабатывает план санации и представляет его на утверждение собранию кредиторов.

При отсутствии оснований для проведения санации должника управляющий разрабатывает план ликвидации должника.

*Санация* – процедура конкурсного производства, предусматривающая переход права собственности, изменение договорных и иных обязательств, реорганизацию, реструктуризацию или оказание финансовой поддержки должнику. Это процедура,

осуществляемая для восстановления устойчивой платежеспособности должника и урегулирования взаимоотношений должника и кредиторов в установленные сроки.

Для восстановления платежеспособности должника могут приниматься следующие меры:

- 1) ликвидация дебиторской задолженности;
- 2) исполнение обязательств должника собственником имущества должника или третьими лицами;
- 3) предоставление должнику финансовой помощи из специализированного фонда при органе государственного управления по делам о банкротстве;
- 4) реперофилитрование производства;
- 5) закрытие нерентабельных производств;
- 6) продажа части имущества должника;
- 7) предоставление должнику в установленном порядке дотаций, субсидий и применение иных способов.

*Ликвидационное производство* – процедура конкурсного производства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях ликвидации должника – юридического лица или прекращения деятельности должника – индивидуального предпринимателя и освобождения его от долгов, в целях продажи имущества должника и соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

После открытия ликвидационного производства управляющий осуществляет продажу имущества должника на торгах, если хозяйственным судом или собранием кредиторов не установлен иной порядок продажи имущества должника (в соответствии с законодательством).

Определение хозяйственного суда о завершении ликвидационного производства является основанием для внесения записи о ликвидации должника в Единый государственный реестр юридических лиц и индивидуальных предпринимателей.

*Мировое соглашение* – процедура банкротства в виде соглашения между должником (или лицами, выступающими от его имени) и конкурсными кредиторами об уплате долгов. В соглашении предусматриваются освобождение должника от долгов или уменьшение долгов, рассрочка их уплаты и т. п.

Мировое соглашение может быть заключено с момента возбуждения хозяйственным судом производства по делу о

банкротстве на любой стадии после погашения задолженности по требованиям кредиторов первой и второй очереди.

Решение о заключении мирового соглашения от имени конкурсных кредиторов принимается собранием кредиторов, а со стороны должника – руководителем должника или управляющим (временным управляющим).

Хозяйственный суд, утвердив мировое соглашение, выносит определение о прекращении производства по делу о банкротстве.

Мировое соглашение вступает в силу со дня его утверждения хозяйственным судом и является обязательным для должника, конкурсных кредиторов и третьих лиц, участвующих в мировом соглашении.

Мировое соглашение заключается в письменной форме на условиях:

- отсрочки или рассрочки исполнения обязательств должника;
- уступки требования должника;
- исполнения обязательств должника третьими лицами;
- перевода долга;
- обмена требований кредиторов на акции;
- удовлетворения требований кредиторов иными способами, не противоречащими законодательству.

Мировое соглашение должно содержать сведения о размерах, порядке и сроках исполнения обязательств должника и (или) о прекращении обязательств должника.

Утверждение хозяйственным судом мирового соглашения в процессе защитного периода либо конкурсного производства является основанием для прекращения производства по делу о банкротстве.

С момента утверждения хозяйственным судом мирового соглашения руководитель должника или управляющий (временный управляющий) приступают к погашению задолженности перед кредиторами в соответствии с условиями мирового соглашения.

Мировое соглашение может быть расторгнуто по решению хозяйственного суда в случае неисполнения должником условий мирового соглашения в отношении не менее одной трети требований кредиторов.

Значительное увеличение количества банкротств, а также недостатки, выявившиеся в процессе применения Закона о банкротстве 2000 г., привели к принятию 12 ноября 2003 г. Указа

Президента Республики Беларусь «О некоторых вопросах экономической несостоятельности (банкротства)» [55].

Указом изменена используемая терминология, и теперь под *банкротством* понимается неплатежеспособность, имеющая или приобретающая устойчивый характер, признанная решением хозяйственного суда о банкротстве с ликвидацией должника – юридического лица, прекращением деятельности должника – индивидуального предпринимателя, а под *экономической несостоятельностью* – такая же неплатежеспособность, признанная решением хозяйственного суда об экономической несостоятельности с санацией должника.

Основной акцент в организации работы с находящимися в кризисе субъектами предпринимательской деятельности переносится теперь на *досудебное оздоровление*, т. е. на меры по обеспечению стабильной и эффективной деятельности юридических лиц, восстановлению их платежеспособности, принимаемые руководителями организаций, собственниками имущества унитарных предприятий, участниками юридических лиц, индивидуальными предпринимателями, государственными органами и организациями, местными исполнительными и распорядительными органами.

Из сферы действия института банкротства выведены некоторые юридические лица, являющиеся естественными монополиями, предприятия, имеющие объекты, которые находятся только в собственности государства и обеспечивающие поддержание необходимого уровня обороноспособности, функционирование стратегически значимых отраслей экономики или иные важные государственные потребности. Установлено, что не применяется ликвидационное производство в отношении ряда должников, имеющих обязательства на поставку товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных нужд.

#### **10.4. Оценка потенциального банкротства предприятия**

В настоящее время многие предприятия Республики Беларусь находятся в затруднительном финансовом положении. Взаимные неплатежи между хозяйствующими субъектами, высокие налоговые и банковские процентные ставки, неэффективное управление финансами приводят к тому, что предприятия оказываются неплатежеспособными. Внешним признаком несостоятельности

(банкротства) предприятия является приостановление его текущих платежей, неспособность удовлетворить требования кредиторов, неудовлетворительная структура бухгалтерского баланса.

В связи с этим особую актуальность приобретает вопрос оценки структуры баланса, так как решения о несостоятельности предприятия принимаются по признанию неудовлетворительности структуры баланса.

14 мая 2004 г. было принято постановление Минфина, Минэкономики и Минстата РБ № 81/128/65 «Об утверждении Инструкции по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности».

Принятие данной инструкции обусловлено следующим.

С 1 января 2004 г. введены в действие: Типовой план счетов бухгалтерского учета; новые типовые формы бухгалтерской отчетности; Правила составления и представления бухгалтерской отчетности и Инструкция о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности. В связи с этим возникла необходимость в коррекции принципов определения финансовых показателей, свидетельствующих о неудовлетворительной структуре бухгалтерского баланса неплатежеспособных организаций.

Основной целью проведения анализа финансового состояния организаций на основе Инструкции № 81/128/65 является обоснование решения о признании структуры бухгалтерского баланса неудовлетворительной, а организации – неплатежеспособной. Выводы, полученные на основе такого анализа, могут быть использованы в производстве по делам об экономической несостоятельности (банкротстве) организаций.

Для проведения анализа необходимы:

- бухгалтерский баланс (форма № 1);
- отчет о прибылях и убытках (форма № 2);
- отчет о движении источников собственных средств (форма № 3);
- отчет о движении денежных средств (форма № 4);
- приложение к бухгалтерскому балансу (форма № 5);
- отчет о целевом использовании полученных средств (форма № 6).

В соответствии с Инструкцией № 81/128/65 для анализа и оценки структуры баланса предприятия используются коэффициенты: текущей ликвидности; обеспеченности собственными оборотными

средствами; обеспеченности финансовых обязательств активами; обеспеченности просроченных финансовых обязательств активами.

*Коэффициент текущей ликвидности (K1)* определяется как отношение фактической стоимости находящихся в наличии у организации оборотных средств в виде запасов и расходов, налогов по приобретенным ценностям, готовой продукции и товаров, товаров отгруженных, выполненных работ, оказанных услуг, дебиторской задолженности, финансовых вложений, денежных средств и прочих оборотных активов к краткосрочным обязательствам организации:

$$K1 = \text{итог раздела II актива} / (\text{итог раздела V пассива} - \text{строка 720}) = \text{строка 290} / (\text{строка 790} - \text{строка 720}).$$

*Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (K2)* определяется как отношение разности источников собственных средств, доходов и расходов и фактической стоимости внеоборотных активов к фактической стоимости находящихся в наличии у организации оборотных средств в виде запасов и расходов, налогов по приобретенным ценностям, готовой продукции и товаров, товаров отгруженных, выполненных работ, оказанных услуг, дебиторской задолженности, финансовых вложений, денежных средств и прочих оборотных активов:

$$K2 = (\text{итог раздела III пассива} + \text{итог раздела IV пассива} - \text{итог раздела I актива}) / \text{итог раздела II актива} = \\ = (\text{строка 590} + \text{строка 690} - \text{строка 190}) / \text{строка 290}.$$

Структура бухгалтерского баланса признается неудовлетворительной, а организация неплатежеспособной, если оба коэффициента K1 и K2 на конец отчетного периода имеют значения ниже приведенных для соответствующей отрасли (для промышленных предприятий соответственно 1,7 и 0,3).

На конец 2003 г. промышленные предприятия Беларуси имели коэффициент текущей ликвидности 1,266, а коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами 0,039, причем по первому показателю наметилась тенденция к росту, а по второму – к снижению [42].

*Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами (K3)* определяется отношением всех (долгосрочных и



краткосрочных) обязательств организации к общей стоимости имущества (активов):

$$\begin{aligned} \text{КЗ} &= \text{итог раздела V пассива} / \text{валюта баланса} = \\ &= \text{строка 790} / \text{строка 390 или 890}. \end{aligned}$$

Организация считается устойчиво неплатежеспособной, если неудовлетворительная структура бухгалтерского баланса наблюдается в течение четырех кварталов, предшествующих составлению последнего бухгалтерского баланса, а также если на дату составления последнего бухгалтерского баланса значение коэффициента КЗ превышает 0,85.

В случае признания структуры бухгалтерского баланса неудовлетворительной, а организации неплатежеспособной осуществляется анализ зависимости установленной неплатежеспособности организации от задолженности государства перед ней (см. Инструкцию № 81/128/65).

В случае, если признано, что неплатежеспособность организации не связана непосредственно с задолженностью государства перед ней, возникает основание для внесения предложения уполномоченным государственным органом (касается государственных организаций и организаций, в имуществе которых имеется доля государственной собственности) о смене руководства организации, ее первоочередной приватизации или внесении заявления в хозяйственный суд о возбуждении производства по делу об экономической несостоятельности (банкротстве). Данные меры не применяются, если установлено, что неплатежеспособность организации непосредственно связана с задолженностью государства перед ней.

При установлении неплатежеспособности организации и неудовлетворительной структуры ее бухгалтерского баланса проводится детальный анализ финансовой отчетности организации с целью выявления причин ухудшения ее финансового состояния. Данный анализ предусматривает:

- анализ динамики валюты бухгалтерского баланса;
- рассмотрение структуры бухгалтерского баланса с целью обеспечения сопоставимости исследуемых данных по статьям и разделам бухгалтерского баланса на начало и конец отчетного периода;

– исследование структуры пассива бухгалтерского баланса, в том числе краткосрочных обязательств;

– определение доли просроченных финансовых обязательств в имуществе (активах) организации. Для этого рассчитывается коэффициент обеспеченности просроченных финансовых обязательств активами (К4) путем отношения суммы краткосрочной и долгосрочной просроченных задолженностей к валюте баланса:

$$K4 = \frac{\text{сумма строк 020, 040, 210 граф 5 и 6 формы 5}}{\text{строка 390 или 890}}$$

– анализ активов организации (их структуры, участия в производственном процессе, ликвидности).

Глава 8 Инструкции предусматривает проведение мониторинга и оперативного анализа платежеспособности подведомственных организаций республиканскими органами государственного управления, государственными организациями, подчиненными Правительству Республики Беларусь, местными и распорядительными органами. Выявленные неплатежеспособные организации подлежат включению перечисленными органами госуправления в перечень показателей реестра финансового состояния организаций с неудовлетворительной структурой бухгалтерского баланса. К таким организациям могут быть приняты меры по их досудебному оздоровлению, санации, ликвидации.

### **10.5. Меры по предотвращению банкротства и оздоровлению финансового состояния предприятия**

Меры по предотвращению банкротства предприятия связаны с эффективным управлением его финансами и производством, правильным определением стратегических целей и тактики их реализации.

Выбор стратегии предотвращения банкротства и эффективных мер по внедрению рыночных механизмов зависит от системы управления финансами на предприятии. Основу системы финансового менеджмента на предприятии составляет финансовый анализ, по результатам которого предприятие имеет возможность делать регулярную оценку своего финансового состояния. Главными направлениями этого анализа и оценки являются:

1) анализ и оценка состояния имущества предприятия и источников его формирования;

2) анализ и оценка финансовой структуры капитала и финансовой устойчивости предприятия;

3) анализ и оценка состояния и эффективности использования оборотных средств, определение их достаточности;

4) выявление тенденций, связанных с оборачиваемостью средств предприятий;

5) определение степени ликвидности и платежеспособности предприятия;

б) выявление тенденций изменения показателей рентабельности.

Согласно мировой практике, компании проводят комплексный финансовый анализ самостоятельно (благодаря существующим комплексам финансовых программ) или прибегают к услугам фирм-консультантов. В Беларуси широкий спектр финансовых услуг оказывает, например, инвестиционно-консалтинговая фирма «ФинКонсалт»: от проведения финансового анализа, управления активами и пассивами предприятий до разработки бизнес-планов инвестиционных проектов и привлечения средств для их финансирования. Фирма опирается на требования, предъявляемые законодательной базой Республики Беларусь. По международным стандартам ведется расчет показателей, характеризующих различные аспекты деятельности предприятия: структуры пассивов и активов, движения денежных средств, эффективности производства и управления и т. д. Для этого используется программный продукт «Альт-Финансы».

Организация эффективного финансового менеджмента невозможна без применения современных информационных технологий, использования готовых программных модулей, которые должны удовлетворять следующим требованиям:

- учитывать специфику экономических преобразований в Республики Беларусь;

- учитывать специфику и динамику изменений бухгалтерского учета;

- использовать классические принципы финансового и инвестиционного анализа;

- удовлетворять требованиям Международных стандартов бухгалтерского учета;

- иметь возможность экспорта и импорта информационных данных не только между собой, но и в общеприменяемых коммуникационных форматах;
- иметь возможность дополняться собственными расчетами и таблицами.

Наиболее полным набором указанных возможностей обладают следующие программные комплексы: Audit Expert – инструмент комплексного анализа финансового состояния и результатов деятельности предприятия; Marketing Expert – система разработки стратегического плана маркетинга; Project Expert – программа для планирования и анализа инвестиционных проектов, подготовки бизнес-планов и оценки стоимости компании; Forecast Expert – компьютерная система прогнозирования, предназначенная для деловой повседневной практики.

Комплексный финансовый анализ позволяет провести система Audit Expert. Основным принципом работы системы является преобразование исходной финансовой информации в аналитические таблицы, соответствующие требованиям Международных стандартов бухгалтерского учета (МСБУ), поддерживаемые GAAP большинства развитых стран (среди членов МСБУ – США, Япония и большинство европейских государств).

Система позволяет не только анализировать предоставленную бухгалтерскую отчетность, но и провести предварительную переоценку баланса по данным детального описания структуры пассивов и активов предприятия. Это значительно повышает достоверность результатов, а в некоторых случаях вообще является единственным приемлемым подходом к анализу финансовых отчетов.

Ввод данных осуществляется как в ручном режиме, так и в автоматическом, что позволяет импортировать данные из большинства популярных бухгалтерских программ.

С помощью полученных стандартизованных аналитических таблиц возможно:

- рассчитать стандартные показатели ликвидности, финансовой устойчивости, рентабельности и деловой активности предприятия;
- рассчитать собственные финансовые показатели;
- сравнить значения финансовых показателей с базовыми значениями;
- провести горизонтальный анализ финансовых данных.

Таким образом, создание технологии финансового управления на основе применения готовых программных комплексов автоматизирует вычислительные процедуры на всех этапах финансового управления предприятием, обеспечивает поддержку принятия финансовых решений, гарантирует постоянный финансовый мониторинг, позволяет своевременно выявить негативные тенденции в изменении финансового состояния предприятия.

Стратегия предотвращения банкротства предприятия предполагает решение проблем ликвидности и платежеспособности предприятия, профессиональное управление оборотными средствами. Это требует оптимизации источников оборотных средств, а также оптимального размещения этих средств в сферах производства и обращения.

Финансовая служба предприятия должна управлять денежными потоками, анализировать причины их увеличения и уменьшения. Кроме перечисленных направлений, предприятие должно уделять внимание инвестиционной, амортизационной, дивидендной политике и другим направлениям своей деятельности.

Неплатежеспособные предприятия могут при определенной финансовой поддержке проводить мероприятия по санации (досудебной) и оздоровлению своего финансового состояния. Например, это могут быть:

- 1) внедрение новых форм и методов управления;
- 2) переориентация предприятия на производство продукции другого вида;
- 3) повышение эффективности маркетинговых исследований;
- 4) снижение производственных и других затрат;
- 5) сокращение дебиторской и кредиторской задолженностей;
- 6) повышение доли собственных средств в оборотных активах;
- 7) продажа излишнего оборудования, материалов, незавершенного производства, готовой продукции на основе инвентаризации;
- 8) продажа дочерних фирм и долей в капитале других предприятий;
- 9) временная остановка капитального строительства;
- 10) конверсия долгов путем преобразования краткосрочной задолженности в долгосрочную;
- 11) повышение эффективности экспорта продукции;
- 12) сокращение численности персонала предприятия и др.

Указом о банкротстве 2003 г. предусмотрен ряд мер, которые должны способствовать проведению досудебных мероприятий по финансовому оздоровлению должника. К основным из них следует отнести:

- возможность реструктуризации задолженности по обязательным платежам, платежам за потребленные энергоресурсы и другой кредиторской задолженности;
- возможность предоставления кредитов, бюджетных ссуд, субсидий, иных видов финансовой помощи;
- ограничение суммой задолженности размера штрафа (пени), налагаемого (взыскиваемой) за неуплату или несвоевременную уплату налогов и иных обязательных платежей в бюджет, обязательных страховых взносов и других платежей в Фонд социальной защиты населения и государственные внебюджетные фонды на государственные или имеющие долю государственной собственности, градообразующие или приравненные к ним организации в период принятия мер по предупреждению банкротства.

Серьезной мерой поддержки можно считать разрешение банкам и небанковским кредитно-финансовым организациям предоставлять кредиты для проведения досудебного оздоровления, реализации планов завершения досудебного оздоровления в защитном периоде и планов санации. Однако эффективность и реальность осуществления многих из этих мер будет зависеть от того, как будут регулировать порядок и условия их реализации разрабатываемые в развитие Указа нормативные правовые акты, а также от практики их использования органами государственного управления и банками.

При наметившейся стабилизации в экономике страны продолжают сохраняться некоторые негативные явления и тенденции: низкий уровень использования производственных мощностей, приводящий к увеличению затрат предприятий и снижению ценовой конкурентоспособности продукции; высокий уровень инфляции в сочетании с государственным регулированием цен и требованиями по наращиванию объемов производства, обуславливающий устойчивый недостаток средств для осуществления простого и расширенного воспроизводства, рост уровня убыточности и снижение платежеспособности предприятий; рост степени износа основных фондов, отрицательно влияющий на нормальное функционирование и развитие предприятий; неразвитость финансовой системы, высокая

доля государственной собственности, что ограничивает возможности привлечения инвестиций, и ряд других.

В связи с этим сохраняются и объективные предпосылки вероятности экономической несостоятельности многих субъектов предпринимательской деятельности, что требует дальнейшего совершенствования института банкротства в Беларуси, развития механизмов финансового оздоровления предприятий.

## **Глава 11. ВНУТРИФИРМЕННОЕ ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ**

### **11.1. Цели, задачи, процесс и методы внутрифирменного финансового планирования**

В системе финансового менеджмента предприятия одно из ключевых мест занимает финансовое планирование, осуществляемое на основе планирования производства и реализации. Вопросы финансового планирования наиболее широкое отражение нашли в отечественной и зарубежной литературе, посвященной планированию экономических систем на макро- и микроуровнях.

Выделение финансового планирования как особого вида планирования обусловлено:

- относительной самостоятельностью движения денежных средств по отношению к материально-вещественным элементам производства;
- активным воздействием опосредованного деньгами распределения на производство;
- необходимостью администрирования при принятии решений о распределении финансовых ресурсов.

Главная цель внутрифирменного финансового планирования – обеспечение оптимальных возможностей для успешной хозяйственной деятельности, получение необходимых для этого финансовых средств, достижение конкурентоспособности и прибыльности предприятия. Финансовое планирование компании имеет следующую целевую направленность:

- обеспечение финансовыми ресурсами и денежными средствами деятельности компании;
- увеличение прибыли по основной и другим видам деятельности, если они имеют место;

- организация финансовых взаимоотношений с бюджетом, внебюджетными фондами, банками, кредиторами и дебиторами;
- обеспечение реальной сбалансированности планируемых доходов и расходов;
- обеспечение платежеспособности и финансовой устойчивости.

В процессе финансового планирования решаются следующие основные задачи:

- выявляются резервы и мобилизуются ресурсы для достижения наиболее эффективных результатов деятельности;
- устанавливаются оптимальные и экономически целесообразные финансовые нормы и нормативы по оборотным средствам и источникам их формирования, образованию и использованию прибыли;
- обеспечиваются плановое образование и использование денежных ресурсов;
- определяются финансовые взаимоотношения с государственными органами, банками и другими организациями по платежам и перераспределению денежных средств;
- обеспечивается платежеспособность предприятия путем сбалансированного поступления и расходования денежных средств;
- устанавливаются финансовый мониторинг и контроль за ходом выполнения принятых в плане показателей.

Внутрифирменное финансовое планирование – это многоплановая работа, состоящая из следующих этапов: анализ финансовой ситуации; прогнозирование будущих финансовых условий; постановка финансовых задач; составление финансового плана; корректировка, увязка и конкретизация финансового плана; выполнение финансового плана; контроль и анализ выполнения плана.

Руководство предприятия обязано знать, какие задачи в области финансово-хозяйственной деятельности необходимо запланировать на следующий период. При планировании определенных видов деятельности нужно определить, какие экономические ресурсы требуются для выполнения поставленных задач. Это относится, например, к планированию в области привлечения капитала (приобретение кредитов, увеличение акционерного капитала, определение объема инвестиций).

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и плановых (нормативных)



показателей по обеспечению развития предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности его финансовой деятельности в предстоящем периоде.

Э. Хелферт [27] отмечает, что с помощью планирования финансов менеджер определяет, какой станет в будущем деятельность компании в зависимости от ожидаемой экономической, конкурентной, технической и правовой среды.

Финансовый план компании – это определение направлений множества продуктов и товаров, пользующихся спросом и готовых к реализации; это определение выбора финансовых источников и распределения финансовых ресурсов, а также контроля за реализацией отдельных финансовых мероприятий (платежи, выполнение смет, оплата труда работников).

Эффективность финансового планирования зависит от условий и самих целей этого процесса. Выделяют три основные составляющие финансового планирования:

1. Прогнозирование. Финансовые планы должны быть составлены при как можно более точном прогнозе определяющих факторов. При этом прогнозирование может основываться на динамической информации, с использованием аппарата математической статистики (математического ожидания, линии тренда и т. д.), результатов моделей прогнозирования (статистических моделей, учитывающих взаимосвязь факторов друг с другом и внешними факторами), экспертных оценок и др.

2. Выбор оптимального финансового плана. На сегодняшний день не существует модели, решающей за менеджера, какую из возможных альтернатив следует принять. Решение принимается после изучения альтернатив, на основе базы знаний и профессионального опыта.

3. Контроль за реализацией финансового плана.

Финансовый план – это, в конечном итоге, набор финансовых показателей, которые необходимо рассчитывать и прогнозировать с помощью специальных технологий.

Необходимость решения сложных задач обуславливает относительно сложную схему финансового планирования, в которую может быть включен ряд функционально-ориентированных планов, в частности: план научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР), производства, сбыта, материально-технические и

финансовые планы; финансовые планы производственного отделения, дочерних компаний, холдинга, финансово-промышленных групп.

Финансовое планирование обеспечивает необходимый контроль за образованием и использованием материальных, трудовых и денежных ресурсов, создает условия для улучшения финансового состояния компании. Оно взаимосвязано с планированием хозяйственной деятельности и строится на основе других показателей плана (объема производства и реализации, сметы затрат на производство, плана капитальных вложений и др.). Однако составление финансового плана не является простым арифметическим пересчетом показателей производства в финансовые показатели.

Разработка финансового плана связана с определением затрат на реализуемую продукцию, выручки от реализации, денежных накоплений, амортизации, объема и источников финансирования, намечаемых на планируемый период инвестиций, потребности в оборотных средствах и источниках ее покрытия, направлений распределения и размеров использования прибыли, взаимоотношений с бюджетом, банками.

*Общий финансовый план* разрабатывается сквозным образом с необходимыми промежуточными согласованиями по службам и подразделениям компании. Процедура финансового планирования не сводится только к планированию финансовых показателей фирмы в целом, а включает также планирование натуральных показателей и планирование по структурным подразделениям. Финансовое планирование осуществляется постоянно, скользящим образом, первые два месяца – понедельно, далее – ежемесячно (2–3 месяца), затем – поквартально. Процедура планирования на последующие периоды формируется после сопоставления фактических результатов предыдущего периода с плановыми.

Финансовое планирование на предприятиях во многом зависит от качества прогнозов основных показателей их производственной деятельности, рыночной конъюнктуры, состояния денежного обращения и курса рубля. Поэтому в современных условиях хозяйствования возможна заниженная оценка потребности в финансовых ресурсах, в связи с чем необходимо предусматривать финансовые резервы.

Укрупненная схема процедуры планирования включает:

- согласование плана выпуска продукции с возможностями производства;

- расчет расходов по производству, снабжению и др.;
- составление планов реализации продукции, корректировку поступлений;
- сведение финансовых данных в документах по финансовым потокам, корректировку планов;
- определение источников финансирования и принятие финансового плана.

Основные технологические принципы финансового планирования:

1. Принцип соответствия состоит в том, что приобретение текущих активов (оборотных средств) следует планировать преимущественно за счет краткосрочных источников. Другими словами, если предприятие планирует закупку партии товаров, прибегать для финансирования этой сделки к эмиссии облигаций не следует. Необходимо воспользоваться краткосрочной банковской ссудой или коммерческим кредитом поставщика. В то же время, для проведения модернизации парка оборудования следует привлекать долгосрочные источники финансирования.

2. Принцип постоянной потребности в рабочем капитале (собственных оборотных средствах) сводится к тому, что в прогнозируемом балансе предприятия сумма оборотных средств предприятия должна превышать сумму его краткосрочных задолженностей, т. е. нельзя планировать «слабо ликвидный» баланс предприятия. Данный принцип имеет ярко выраженный прагматичный смысл – определенная часть оборотных средств предприятия должна финансироваться из долгосрочных источников (долгосрочной задолженности и собственного капитала). В этом случае предприятие имеет меньший риск испытать дефицит оборотных средств.

3. Принцип избытка денежных средств предполагает, что предприятие должно планировать некоторый запас денежных средств для обеспечения надежной платежной дисциплины в тех случаях, когда какой-либо из плательщиков просрочит по сравнению с планом свой платеж. В том случае, когда в реальной практике сумма денег предприятия становится чрезмерно большой (выше некоторого порогового значения), предприятие может прибегнуть к покупке высоколиквидных ценных бумаг.

Процесс составления финансовых планов предприятия заключается в расчете планируемых финансовых показателей. При этом используются различные методы расчета: расчетно-

аналитический, балансовый, нормативный, метод оптимизации плановых решений, экономико-математическое моделирование.

*Расчетно-аналитический метод.* Финансовые показатели рассчитываются на основе анализа показателей за прошлый период и экспертных оценок их развития в плановом периоде. Этот метод используется в основном при расчете плановых показателей объема выручки от реализации продукции (работ, услуг), прибыли, фондов потребления и накопления.

*Балансовый метод* применяется при планировании распределения полученных финансовых средств. Суть его заключается в построении балансового уравнения, исходя из величины имеющихся в наличии средств и потребностей в их использовании. Балансовое уравнение при этом имеет следующий вид:

$$O_n + П = Р + O_k,$$

где  $O_n$  – остатки средств на начало планируемого периода;

П – суммы поступлений средств в планируемом периоде;

Р – суммы расходов средств в планируемом периоде;

$O_k$  – остаток средств на конец планируемого периода.

*Нормативный метод* используется при установлении норм и нормативов, например норм амортизационных отчислений, оборотных средств и др. Нормативы, используемые при финансовом планировании, устанавливаются государственными органами власти и управления на различных уровнях, вышестоящими организациями, самими предприятиями.

*Метод оптимизации плановых решений* состоит в разработке ряда вариантов плановых показателей и выборе из них оптимального. В качестве критериев выбора показателей могут быть использованы: минимум приведенных затрат, максимум прибыли на рубль вложенного капитала, минимум текущих затрат и др.

*Экономико-математическое моделирование* используется при прогнозировании финансовых показателей на длительный срок. Экономико-математические модели представляют собой математическое описание экономических процессов и позволяют найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, влияющими на них. Такие модели строятся на функциональных и корреляционных связях. Применение экономико-математических моделей дает возможность определить

варианты финансово-экономического развития предприятия и выбрать оптимальный.

## 11.2. Системы финансового планирования

Финансовое планирование на предприятии базируется на использовании трех основных его систем, каждой из которых присущи определенный период и свои формы реализации (табл. 25) [30, с. 43].

Все системы финансового планирования находятся во взаимосвязи и реализуются в определенной последовательности.

Первоначальным исходным этапом планирования является прогнозирование основных направлений и целевых параметров финансовой деятельности путем разработки общей финансовой стратегии предприятия, которая призвана определять задачи и параметры текущего финансового планирования. В свою очередь, текущее финансовое планирование создает основу для разработки и доведения до непосредственных исполнителей оперативных бюджетов по всем основным аспектам финансовой деятельности предприятия.

Таблица 25

### Системы финансового планирования и формы реализации его результатов на предприятии

Системы финансового планирования	Формы реализации результатов финансового планирования	Период планирования
Прогнозирование финансовой деятельности	Разработка общей финансовой стратегии и финансовой политики по основным направлениям финансовой деятельности предприятия	До 3-х лет
Текущее планирование финансовой деятельности	Разработка текущих финансовых планов по отдельным аспектам финансовой деятельности	1 год
Оперативное планирование финансовой деятельности	Разработка и доведение до исполнителей бюджетов, платежных календарей и других форм оперативных плановых заданий по всем основным вопросам финансовой деятельности	Месяц, квартал

Система прогнозирования финансовой деятельности является наиболее сложной среди рассматриваемых систем финансового планирования и требует для своей реализации высокой квалификации исполнителей. На каждом конкретном предприятии система финансового прогнозирования базируется на определенных основополагающих принципах осуществления финансовой деятельности предприятия, определяемых его «миссией», финансовым менталитетом его учредителей и менеджеров.

Прогнозирование финансовой деятельности направлено, прежде всего, на разработку финансовой стратегии предприятия как системы долгосрочных целей финансовой деятельности предприятия, определяемых его финансовой идеологией, и наиболее эффективных путей их достижения.

Являясь частью общей стратегии экономического развития предприятия, финансовая стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер и должна согласовываться с ее целями и направлениями. Вместе с тем, финансовая стратегия сама оказывает существенное влияние на формирование общей стратегии экономического развития предприятия. Это связано с тем, что основная цель общей стратегии – обеспечение высоких темпов экономического развития и повышение конкурентной позиции предприятия – связана с тенденциями развития соответствующего товарного рынка (потребительского или факторов производства). Если тенденции развития товарного и финансового рынков не совпадают, может возникнуть ситуация, когда цели общей стратегии развития предприятия не могут быть реализованы в связи с финансовыми ограничениями. В этом случае финансовая стратегия вносит определенные коррективы в общую стратегию развития предприятия.

Процесс формирования финансовой стратегии предприятия осуществляется по следующим этапам.

*Определение общего периода формирования финансовой стратегии.* Этот период зависит от ряда условий. Главным условием его определения является продолжительность периода, принятого для формирования общей стратегии развития предприятия: так как финансовая стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер, она не может выходить за пределы этого периода (более короткий период формирования финансовой стратегии допустим). Важным условием определения периода формирования финансовой

стратегии предприятия является предсказуемость развития экономики в целом и конъюнктуры тех сегментов финансового рынка, с которыми связана предстоящая финансовая деятельность предприятия. В условиях нестабильного развития экономики страны этот период не может быть слишком продолжительным и в среднем должен определяться рамками трех лет. Условиями определения периода формирования финансовой стратегии являются также отраслевая принадлежность предприятия, его размер, стадия жизненного цикла и др.

Исследование факторов внешней финансовой среды и конъюнктуры финансового рынка предопределяет изучение экономико-правовых условий финансовой деятельности предприятия и возможного их изменения в предстоящем периоде. Кроме того, на этом этапе разработки финансовой стратегии анализируется конъюнктура финансового рынка и факторы ее определяющие, а также разрабатывается прогноз конъюнктуры в разрезе отдельных сегментов этого рынка, связанных с предстоящей финансовой деятельностью предприятия.

*Формирование стратегических целей финансовой деятельности предприятия.* Главной целью этой деятельности может являться повышение уровня благосостояния собственников предприятия и максимизация его рыночной стоимости. Вместе с тем, эта главная цель требует определенной конкретизации с учетом задач и особенностей предстоящего финансового развития предприятия. Система стратегических целей должна обеспечивать формирование достаточного объема собственных финансовых ресурсов и высококорентабельное использование собственного капитала; оптимизацию структуры активов и используемого капитала; приемлемый уровень финансовых рисков в процессе осуществления предстоящей хозяйственной деятельности и т. п. Систему стратегических целей финансового развития следует формулировать четко и кратко, отражая каждую из целей в конкретных показателях – целевых стратегических нормативах.

В качестве таких целевых стратегических нормативов по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия могут быть установлены:

- среднегодовой темп роста собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников;

- минимальная доля собственного капитала в общем объеме используемого капитала предприятия;
- коэффициент рентабельности собственного капитала предприятия;
- соотношение оборотных и внеоборотных активов предприятия;
- минимальный уровень денежных активов, обеспечивающих текущую платежеспособность предприятия;
- минимальный уровень самофинансирования инвестиций;
- предельный уровень финансовых рисков в разрезе основных направлений хозяйственной деятельности предприятия.

Конкретизация целевых показателей финансовой стратегии по периодам ее реализации обеспечивает динамичность представления системы целевых стратегических нормативов финансовой деятельности, а также их внешнюю и внутреннюю синхронизацию во времени. Внешняя синхронизация предусматривает согласование во времени реализации разработанных показателей финансовой стратегии с показателями общей стратегии развития предприятия, а также с прогнозируемыми изменениями конъюнктуры финансового рынка. Внутренняя синхронизация предусматривает согласование во времени всех целевых стратегических нормативов финансовой деятельности между собой.

Разработка финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности является наиболее ответственной. Финансовая политика представляет собой форму реализации финансовой стратегии предприятия в разрезе наиболее важных аспектов финансовой деятельности на отдельных этапах ее осуществления. В отличие от финансовой стратегии в целом, финансовая политика формируется лишь по конкретным направлениям финансовой деятельности предприятия, требующим обеспечения наиболее эффективного управления для достижения главной стратегической цели этой деятельности. Формирование финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия может носить многоуровневый характер. Так, например, в рамках политики управления активами предприятия могут быть разработаны политика управления оборотными и внеоборотными активами. В свою очередь политика управления оборотными активами может включать в качестве самостоятельных блоков политику управления отдельными их видами и т. п.



*Разработка системы организационно-экономических мероприятий по обеспечению реализации финансовой стратегии.* В системе этих мероприятий предусматривается формирование на предприятии «центров ответственности» разных типов; определение прав, обязанностей и меры ответственности их руководителей за результаты финансовой деятельности; разработка системы стимулирования работников за их вклад в повышение эффективности финансовой деятельности и т. п.

*Оценка эффективности разработанной финансовой стратегии.* Она является заключительным этапом разработки финансовой стратегии предприятия и проводится по следующим основным параметрам:

- согласованность финансовой стратегии предприятия с общей стратегией его развития. В процессе такой оценки выявляется степень согласованности целей, направлений и этапов в реализации этих стратегий;

- согласованность финансовой стратегии предприятия с предполагаемыми изменениями внешней финансовой среды. В процессе этой оценки определяется, насколько разработанная финансовая стратегия соответствует прогнозируемому развитию экономики страны и изменениям конъюнктуры финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов;

- внутренняя сбалансированность финансовой стратегии. При проведении такой оценки определяется: насколько согласуются между собой отдельные цели и целевые стратегические нормативы предстоящей финансовой деятельности; насколько эти цели и нормативы корреспондируют с содержанием финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности; насколько согласованы между собой по направлениям и во времени мероприятия по обеспечению ее реализации;

- реализуемость финансовой стратегии. В процессе такой оценки в первую очередь рассматриваются потенциальные возможности предприятия в формировании собственных финансовых ресурсов. Кроме того, оценивается уровень квалификации финансовых менеджеров и их технической оснащенности с позиций задач реализации финансовой стратегии;

- приемлемость уровня рисков, связанных с реализацией финансовой стратегии. В процессе такой оценки необходимо определить, насколько уровень прогнозируемых финансовых рисков,

связанных с деятельностью предприятия, обеспечивает достаточное финансовое равновесие в процессе его развития и соответствует финансовому менталитету его собственников и ответственных финансовых менеджеров. Кроме того, необходимо оценить, насколько уровень этих рисков допустим для финансовой деятельности данного предприятия с позиций возможного размера финансовых потерь и генерирования угрозы его банкротства;

- результативность разработанной финансовой стратегии. Оценка результативности финансовой стратегии может быть дана, прежде всего, на основе прогнозных расчетов ранее рассмотренной системы основных финансовых коэффициентов;

- разработка финансовой стратегии и финансовой политики по наиболее важным аспектам финансовой деятельности позволяет принимать эффективные управленческие решения, связанные с финансовым развитием предприятия.

*Система текущего планирования* финансовой деятельности базируется на разработанной финансовой стратегии и финансовой политике по отдельным аспектам финансовой деятельности. Это планирование состоит в разработке конкретных видов текущих финансовых планов, которые позволяют определить на предстоящий период все источники финансирования развития предприятия, сформировать структуру его доходов и затрат, обеспечить постоянную платежеспособность предприятия, предопределить структуру его активов и капитала на конец планируемого периода. Текущие планы финансовой деятельности разрабатываются на предстоящий год с разбивкой по кварталам.

Исходными предпосылками для разработки текущих финансовых планов предприятия являются:

- финансовая стратегия предприятия и целевые стратегические нормативы по основным направлениям финансовой деятельности на предстоящий период;

- финансовая политика по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия;

- планируемые объемы производства и реализации продукции и другие экономические показатели операционной деятельности предприятия;

- система разработанных на предприятии норм и нормативов затрат отдельных ресурсов;

- действующая система ставок налоговых платежей;

- действующая система норм амортизационных отчислений;
- средние ставки кредитного и депозитного процентов на финансовом рынке;

- результаты финансового анализа за предшествующий период.

Основными видами текущих финансовых планов, разрабатываемых на предприятии, являются: план доходов и расходов по операционной деятельности; план доходов и расходов по инвестиционной деятельности; план поступления и расходования денежных средств; балансовый план.

### 11.3. Финансовый раздел бизнес-плана

Конкретным выражением внутрифирменного финансового планирования является составление финансового раздела бизнес-плана, который призван обобщить материалы его других разделов и представить их в стоимостном выражении.

Бизнес-план является одним из основных плановых документов, составляемых на предприятии. Он предназначен для внутрифирменного планирования и для обоснования получения денежных средств из внешнего источника (в виде банковских ссуд, бюджетных ассигнований). В разработке бизнес-плана участвуют все структурные подразделения предприятия. Бизнес-план является документом перспективного планирования (разрабатывается на срок 3–5 лет). В этом документе отражаются все стороны производственной и коммерческой деятельности предприятия.

Бизнес-план состоит из трех разделов: резюме (выводы), основная часть, стратегия финансирования.

Основная часть включает *финансовый план*, в котором обобщены и представлены в стоимостном выражении все разделы бизнес-плана. Финансовый раздел бизнес-плана представлен рядом документов [5]:

1. Прогноз объемов реализации.
2. Баланс денежных потоков.
3. План доходов и расходов.
4. Прогнозируемый баланс активов и пассивов предприятия.
5. Расчет точки безубыточности (самоокупаемости).

*Прогноз объемов реализации.* Основанием для расчета данных об объеме реализации служат заключенные хозяйственные договоры, результаты маркетинговых исследований, отраженные в бизнес-плане.

Используются достоверные статистические данные, материалы специальных исследований рынка.

*Баланс денежных потоков* составляется, чтобы обеспечить синхронность поступления и расходования денежных средств, необходимый уровень ликвидности активов предприятия в будущем. Баланс денежных потоков составляется по месяцам в виде таблицы, в которой отражаются данные о наличии денежных средств на начало периода, их поступление, расходование и данные о наличии денежных средств на конец периода.

*Таблица доходов и расходов* показывает, как будет формироваться прибыль предприятия. В таблицу включаются следующие показатели (первый год показывается поквартально):

1. Выручка от реализации продукции (за вычетом НДС и акцизов и иных аналогичных обязательных платежей).
2. Себестоимость реализованных товаров, продукции, работ, услуг.
3. Прибыль (убыток) от реализации продукции (работ, услуг).
4. Прибыль (убыток) от операционных доходов и расходов.
5. Прибыль (убыток) от внереализационных доходов и расходов.
6. Итого прибыль (убыток) за период.

*Прогнозируемый баланс активов и пассивов предприятия* составляется на начальную и конечную дату планируемого периода и имеет структуру, соответствующую бухгалтерскому балансу предприятия. Этот документ характеризует размер и состав активов предприятия, т. е. направления вложения инвестируемых средств, а следовательно, интересен для инвесторов и банков.

*Расчет точки безубыточности.*

Точка самоокупаемости рассчитывается по следующей формуле:

$$K = Z_{\text{п}} / (Ц - I_{\text{пер}}),$$

где  $K$  – количество реализованной продукции (услуг), при котором достигается безубыточность производства;

$Z_{\text{п}}$  – сумма постоянных затрат, необходимых для производства продукции (услуг);

$Ц$  – цена реализации единицы продукции (услуг);

$I_{\text{пер}}$  – сумма переменных издержек на единицу продукции (услуг).

Уровень реализации, после которого производство начнет давать прибыль, есть порог рентабельности или точка безубыточности. Чем ниже постоянные и переменные затраты и чем выше объем реализации, зависящий от уровня цены и количества

реализованной продукции, тем быстрее предприятие достигнет точки безубыточности.

Приведем в сокращенном виде пример основных документов, входящих в комплексный финансовый план предприятия (табл. 26–29).

Таблица 26

### Прогноз объемов реализации

Показатель	Объем выручки от реализации в 2004 г., млн. руб.	Рост, %	План выручки от реализации на 2005 г., млн. руб.
Продукция А	3000	5	3090
Продукция Б	2000	4	2080
Продукция В	1000	3	1030
Услуги	500	3	515
<i>Итого</i>	6500		6715

Таблица 27

### Баланс денежных потоков (прогноз)

Показатель	Январь	Февраль	Март	т. д.
1. Остаток денежных средств на начало месяца	35	59	46	
2. Поступления денежных средств	504	717	897	
выручка от реализации	504	617	653	
от продажи внеоборотных активов			34	
целевое финансирование		100		
кредиты и займы			200	
по финансовым вложениям				
внереализационные поступления			10	
3. Денежные платежи	480	730	940	
оплата приобретенных активов	350	568	760	
расчеты с персоналом	100	120	130	
уплата налогов и сборов	30	40	50	

Окончание табл. 27

погашение кредитов и займов				
выплата дивидендов, процентов				
внереализационные расходы		2		
4. Остаток денежных средств на конец месяца	59	46	3	

Таблица 28

**План доходов и расходов**

Показатель	I кварта л	II кварта л	III кварта л	IV кварта л	2005 г.
1. Выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг)	1500	1600	1700	1915	6715
2. Себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг), управленческие расходы и расходы на реализацию	1310	1320	1400	1565	5595
3. Прибыль от реализации	190	280	300	350	1120
4. Прибыль от операционных доходов и расходов	10	10	10	10	40
5. Прибыль от внереализационных доходов и расходов	5	5	5	5	20
6. Итого прибыль за планируемый период	205	295	315	365	1180

Таблица 29

**Прогнозируемый баланс активов и пассивов предприятия**

Активы	На начало года		На конец года	
	сумма, млн. руб.	удельный вес, %	сумма, млн. руб.	удельный вес, %
1. Внеоборотные активы	15 000	79,0	17 000	77,3
Основные средства	13 000	68,4	15 000	68,2
Нематериальные активы	8		10	
Вложения во внеоборотные активы	2 000	10,5	700	3,2
2. Оборотные активы	4 000	21,0	5 000	22,7
Запасы и затраты	1 200	6,3	1 300	5,9
Дебиторская задолженность	300	1,6	400	1,8
Финансовые вложения	100	0,5	110	0,5
Денежные средства	1 000	5,3	1 050	4,8

Итого активов	19 000	100	22 000	100
Пассивы				
3. Источники собственных средств	11 400	60,0	14 300	65,0
Уставный фонд	8 000	42,2	9 500	43,2
Резервный фонд	2 000	10,5	2 500	11,4
Добавочный фонд	400	2,1	900	4,1
Нераспределенная прибыль	1 000	5,2	1 300	5,8
Целевое финансирование			100	0,5
4. Доходы и расходы	950	5,0	1 100	5,0
Доходы будущих периодов	50	0,3		
Расходы будущих периодов			80	0,4
Прибыль отчетного года	900	4,7	1 180	5,4
5. Расчеты	6 650	35,0	6 600	30,0
Долгосрочные кредиты и займы	1 650	8,8	1 650	7,5
Краткосрочные кредиты и займы	2 500	13,1	2 450	11,1
Кредиторская задолженность	2 500	13,1	2 500	11,4
Итого пассивов	19 000	100	22 000	100

Как видно из прогнозируемого баланса активов и пассивов, предприятие планирует на предстоящий период снижение доли внеоборотных активов и увеличение доли оборотных активов, снижение объема запасов и затрат в итоге баланса. Одновременно оно планирует увеличение доли собственных средств и снижение доли заемного капитала в сумме источников.

## Приложение 1

### БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на \_\_\_\_\_ 200 г.

Форма № 1

<b>АКТИВ</b>	Код строк и	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
<b>1. Внеоборотные активы</b>			
Основные средства	110		
Нематериальные активы	120		
Доходные вложения в материальные ценности	130		
Вложения во внеоборотные активы	140		
Прочие внеоборотные активы	150		
<b>Итого по разделу 1</b>	<b>190</b>		
<b>2. Оборотные активы</b>			
Запасы и затраты	210		
Налоги по приобретенным ценностям	220		
Готовая продукция и товары	230		
Товары отгруженные, выполненные работы, оказанные услуги	240		
Дебиторская задолженность	250		
Финансовые вложения	260		
Денежные средства	270		
Прочие оборотные активы	280		
<b>Итого по разделу 2</b>	<b>290</b>		
<b>БАЛАНС</b>	<b>390</b>		
<b>ПАССИВ</b>			
<b>3. Источники собственных средств</b>			
Уставный фонд	510		
Резервный фонд	520		
Добавочный фонд	530		
Нераспределенная прибыль	540		
Непокрытый убыток	550		
Целевое финансирование	560		
<b>Итого по разделу 3</b>	<b>590</b>		
<b>4. Доходы и расходы</b>			
Резервы предстоящих расходов	610		
Расходы будущих периодов	620		
Доходы будущих периодов	630		
Прибыль отчетного года	640		
Убыток отчетного года	650		
Прочие доходы и расходы	660		
<b>Итого по разделу 4</b>	<b>690</b>		
<b>5. Расчеты</b>			
Краткосрочные кредиты и займы	710		
Долгосрочные кредиты и займы	720		
Кредиторская задолженность	730		



Прочие виды обязательств	740		
<b>Итого по разделу 5</b>	<b>790</b>		
<b>БАЛАНС</b>	<b>890</b>		

Форма № 2

### ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Наименование показателей	Код строк и	За отчетный период	За аналогичный период прошлого года
<b>1. Доходы и расходы по видам деятельности</b>			
Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и иных аналогичных обязательных платежей)	010		
Себестоимость реализованных товаров, продукции, работ, услуг	020		
Управленческие расходы	030		
Расходы на реализацию	040		
Прибыль (убыток) от реализации (010 – 020 – 030 – 040)	050		
<b>2. Операционные доходы и расходы</b>			
Доходы от операций с имуществом	060		
Расходы от операций с имуществом	070		
Доходы от финансовых операций	080		
Расходы от финансовых операций	090		
Прочие операционные доходы	100		
Прочие операционные расходы	110		
Прибыль (убыток) от операционных доходов и расходов (060 – 070 + 080 – 090 + 100 – 110)	120		
<b>3. Внеоперационные доходы и расходы</b>			
Внеоперационные доходы	130		
Внеоперационные расходы	140		
Прибыль (убыток) от внеоперационных доходов и расходов (130 – 140)	150		
Итого прибыль (убыток) за отчетный период (050 + 120 + 150)	160		
Налоги и сборы, платежи и расходы, производимые из прибыли	170		
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) (160 – 170)	180		
Валовой доход (прибыль) (010 – 020)	182		

Расшифровка отдельных доходов и расходов:

Наименование показателей	Код строк и	По данным бухчета а	По данным бухчета (подпункт 48.2 Инструкции)
Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг (с учетом налогов и субсидий)	190		
Расходы от видов деятельности	200		
В том числе:			
материальные затраты	201		
расходы на оплату труда рабочих	202		
отчисления на социальные нужды	203		
амортизация основных средств и нематериальных активов	204		
прочие расходы	205		
Операционные доходы	210		
Операционные расходы	220		
Внереализационные доходы	230		
Внереализационные расходы	240		

## Приложение 2

### АЛГОРИТМ РАСЧЕТА ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Финансовые показатели	Алгоритм расчета
<b>Коэффициенты ликвидности</b>	

Коэффициент текущей ликвидности	$\Phi 1 \text{ стр. } 290) / (\Phi 1 \text{ стр. } 710 + \text{стр. } 730 + \text{стр. } 740)$
Коэффициент промежуточной ликвидности	$(\Phi 1 \text{ стр. } 250 + \text{стр. } 260 + \text{стр. } 270 + \text{стр. } 280) / (\Phi 1 \text{ стр. } 710 + \text{стр. } 730 + \text{стр. } 740)$
Коэффициент абсолютной ликвидности	$(\Phi 1 \text{ стр. } 260 + \text{стр. } 270) / (\Phi 1 \text{ стр. } 710 + \text{стр. } 730 + \text{стр. } 740)$
<b>Показатели финансовой устойчивости</b>	
Коэффициент автономии	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690) / \Phi 1 \text{ стр. } 890$
Коэффициент соотношения источников заемных и собственных средств	$\Phi 1 \text{ стр. } 790 / (\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690)$
Коэффициент покрытия инвестиций	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 + \text{стр. } 720) / \Phi 1 \text{ стр. } 890$
Коэффициент обеспеченности текущих активов собственными оборотными средствами	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190) / \Phi 1 \text{ стр. } 290$
Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190) / \Phi 1 \text{ стр. } 210$
Коэффициент покрытия запасов	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190 + \text{стр. } 710 + \text{стр. } 731) / \Phi 1 \text{ стр. } 210$
Коэффициент маневренности собственного капитала	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190) / \Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690)$
Коэффициент маневренности функционального капитала (собственных оборотных средств)	$(\Phi 1 \text{ стр. } 270 + \text{стр. } 260) / (\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190)$
<b>Показатели оборачиваемости активов</b>	
Коэффициент оборачиваемости активов	$\Phi 2 \text{ стр. } 010 / ((\Phi 1 \text{ стр. } 390 \text{ гр. } 3 + \text{стр. } 390 \text{ гр. } 4) / 2)$
Период оборачиваемости активов в днях	$360 (90, 30) / \text{Коэффициент оборачиваемости активов}$
Коэффициент оборачиваемости запасов	$\Phi 2 \text{ стр. } 020 / ((\Phi 1 \text{ стр. } 210 \text{ гр. } 3 + \text{стр. } 210 \text{ гр. } 4) / 2)$
Период оборачиваемости запасов в днях	$360 (90, 30) / \text{Коэффициент оборачиваемости запасов}$
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	$\Phi 2 \text{ стр. } 010 / ((\Phi 1 \text{ стр. } 290 \text{ гр. } 3 + \text{стр. } 290 \text{ гр. } 4) / 2)$
Период оборачиваемости оборотных активов в днях	$360 (90, 30) / \text{Коэффициент оборачиваемости оборотных активов}$
<b>Показатели рентабельности</b>	
Рентабельность собственного капитала	$((\Phi 2 \text{ стр. } 190 - \text{стр. } 200 + \text{стр. } 210 - \text{стр. } 220 - \text{стр. } 170) / \text{Средняя величина источников собственных средств}) \times 100$

Рентабельность активов	$((\Phi 2 \text{ стр. } 190 - \text{стр. } 200 + \text{стр. } 210 - \text{стр. } 220 - \text{стр. } 170) / \text{Средняя величина совокупных активов}) \times 100$
Рентабельность реализации	$((\Phi 2 \text{ стр. } 190 - \text{стр. } 200 + \text{стр. } 210 - \text{стр. } 220 - \text{стр. } 170) / \Phi 2 \text{ стр. } 190) \times 100$
Рентабельность продукции	$(\Phi 2 \text{ стр. } 050 / \Phi 2 \text{ стр. } 020) \times 100$

## ЛИТЕРАТУРА

1. Теория финансов: Учеб. пособие / Н. Е. Заяц, М. К. Фисенко, Т. Е. Бондарь и др. – 2-е изд. – Мн.: Выш. шк., 1998. – 368 с.
2. Сабанти Б. М. Теория финансов: Учеб. пособие / Б. М. Сабанти. – 2-е изд. – М.: Менеджер, 2000. – 192 с.
3. Государственные финансы: Учеб. пособие / В. М. Федосов, Л. Д. Буряк, Д. Д. Бутаков и др.; Под ред. В. М. Федосова, С. Я. Огородника, В. Н. Суторминой. – Киев: Лыбидь, 1991. – 276 с.
4. Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. – 4-е изд., доп. и перераб. – М.: Институт новой экономики, 1999. – 1248 с.
5. Крейнина М. Н. Финансовый менеджмент / Учеб. пособие. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.
6. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. Н. Ф. Самсонова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 495 с.
7. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
8. Бригхем Ю. Ф. Энциклопедия финансового менеджмента. – М.: Экономика, 1998. – 475 с.
9. Ткачук М. И., Киреева Е. Ф. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. – Мн.: Интерпрессервис, Экоперспектива, 2002. – 416 с.
10. Марочкина В. М., Колпина Л. Г., Титкин А. Г. Основы финансового менеджмента на предприятии: Учеб. пособие / Под общ. ред. В. М. Марочкиной. – Мн.: БГЭУ, 2000. – 115 с.
11. Улина С. Л. Подходы к формированию системы финансового менеджмента в России // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – №2. – С. 21.
12. Фомин П. А. Финансы, кредит и денежное обращение: Учеб. пособие. – Волгоград: Политехник, 2000. – 142 с.
13. Фомин П. А., Хохлов В. В. Оценка эффективности использования финансов в условиях рыночной экономики. – М., 2002.
14. Розанова Е. Ю. Информационная база финансового менеджмента // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 2. – С. 17.
15. Репин В. В. Технологии управления финансами предприятия. – М.: АТКАРА, 2000.
16. Синягин А. Специфика финансового анализа в российских условиях // Рынок ценных бумаг. – 2003. №3. – С.14.

17. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 432 с.
18. Грищенко О. В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия. – Таганрог. – 2002.
19. Ковалев А. И., Привалов В. П. Анализ финансового состояния предприятия. – 4-е изд., испр. и доп. – М.: Центр экономики и маркетинга, 2000. – 208 с.
20. Ефимова О. В. Финансовый анализ. – М.: Бухгалтерский учет, 1998. – 320 с.
21. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Методика финансового анализа предприятия. – М.: Инфра - М., 1996.
22. Шеремет А. Д., Негашев Е. В. Методика финансового анализа. – М.: Инфра - М., 1999.
23. Анализ хозяйственной деятельности в промышленности / Под ред. В. И. Стражева. – Мн.: Выш. шк., 1999. – 398 с.
24. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – Мн.: Новое знание, 2001. – 688 с.
25. Финансы предприятий: Учебник для вузов / Н. В. Колчина, Г. Б. Поляк, Л. В. Павлова и др.; Под ред. проф. Н. В. Колчиной. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 447 с.
26. Бердникова Т. Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие. – М.: Инфра - М, 2001. – 215 с.
27. Э. Хелферт. Техника финансового анализа. М.: ЮНИТИ, 1996.
28. Ковалев В. В. Сборник задач по финансовому анализу: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 128 с.
29. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия. – Киев: Ника - Центр, 2003. – 448 с.
30. Бланк И. А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. – Киев: Ника - Центр, 1999. – 528 с.
31. Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Филинь, 1996. – 400 с.
32. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
33. Бланк И. А. Управление прибылью. – М.: НИКА-Центр, 2002. – 752 с.

34. Стоянова Е. С. Финансовый менеджмент. Теория и практика. – М.: Перспектива, 1997. – 574 с.
35. Практикум по финансовому менеджменту: учебно-деловые ситуации, задачи и решения / Под ред. Е. С. Стояновой. – 3-е изд., доп. и перераб. – М.: Перспектива, 2000. – 139 с.
36. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. Г. Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 528 с.
37. Ткачук М. И. Финансовый менеджер: Справ. пособие. – Мн.: Мисанта, 1995. – 108 с.
38. Павлова Л. Н. Финансовый менеджмент. Управление денежным оборотом предприятия: Учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, 1995. – 400 с.
39. Овсийчук М. Ф., Сидельникова Л. Б. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. – М.: Дашков и К, 2000. – 152 с.
40. Ермолович Л. Л. Практикум по анализу хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие. – Мн.: Книжный Дом, 2003. – 228 с.
41. Финансы Республики Беларусь. Статистический сборник. – Мн.: Статиздат Минстата Республики Беларусь, 2002. – 313 с.
42. Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2004 (Стат. сб.). – Минстат РБ. – Мн., 2004. – 611 с.
43. Постановление Минфина, Минэкономики и Минстата РБ № 81/128/65 «Об утверждении Инструкции по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности» от 14 мая 2004 г.
44. Химченко Г. Расчет показателей финансово-экономического состояния предприятия в соответствии с новыми формами бухгалтерской отчетности // Планово-экономический отдел. – 2004. – № 10. – с. 47–57.
45. Инструкция о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности // Главный бухгалтер. – 2004. – № 15. – с. 60–75.
46. Керимов В. Э., Батулин В. М. Финансовый леверидж как эффективный инструмент управления финансовой деятельностью предприятия // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – №2.
47. Золотогоров В. Г. Организация и планирование производства: Практ. пособие. – Мн.: ФУАинформ, 2001. – 528 с.
48. Экономика предприятия / В. Я. Хрипач, А. С. Головачев, И. В. Головачева и др.; Под ред. В. Я. Хрипача; Академия управления

при Президенте РБ. Кафедра экономики и организации производства. – Мн., 1997. – 448 с.

49. Волков О. И., Скляренко В. К. Экономика предприятия: Курс лекций. – М.: Инфра - М, 2001. – 280 с.

50. Зайцев Н. Л. Экономика промышленного предприятия: Учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Инфра - М, 1998. – 336 с.

51. Панина Н. М., Ковалева Г. В. Новая амортизационная политика – переход обязателен с 2003 года // Вестник Министерства по налогам и сборам РБ. – 2003. – № 4. – С.81–89.

52. Разработка мероприятий по предотвращению и сокращению дебиторской задолженности на основе ее анализа / Силакова Е. П., Макаренко И. В. // Труды БГТУ. Серия «Экономика и управление». – 2002. – Вып. X. – С. 166–172.

53. Miller M. H., Modigliani F. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares // Journ. Business. 1961. Oct. P. 411–433.

54. Gordon M. J. Optimal Investment and Financing Policy // Journ. Finance. 1963. May. P. 264–272.;

55. Указ Президента Республики Беларусь от 12 ноября 2003 года № 508 «О некоторых вопросах экономической несостоятельности (банкротства)» // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 19 ноября 2003, № 127, 1/5085.

56. Антикризисное управление: Учеб. пособие / Под ред. Э. С. Минаева и В. П. Панагушина. М.: ПРИОП, 1998. – 432 с.

57. Антикризисный менеджмент / Под ред. проф. Грязновой А. Г. – М.: ЭКМОС, 1999. – 368 с.

58. Современная экономика: Учебное пособие / Науч. ред. Мамедов О. Ю. – Ростов н/Д: Феникс, 1996. – 608 с.

59. Экономика предприятия: Учебник для вузов / В. Я. Горфинкель, Е. М. Купряков, В. П. Прасолова и др.; Под ред. проф. В. Я. Горфинкеля, проф. Е. М. Купрякова – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1996. – 367 с.

60. Колпина Л. Г., Марочкина В. М. Финансовые планы предприятий. – Мн.: Выш. шк., 1997. – 114 с.

61. Стражева Н. С. Бухгалтерский учет: Практич. пособие. – Мн., 1998. – 328 с.

62. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / Amer. Econ. Rev. 1958. V. 48. № 3.

63. Modigliani F., Miller M. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction / Amer. Econ. Rev. 1963. V. 53. № 3.



64. Ермолаев С. Н. Вопросы практического использования теории структуры капитала Модильяни – Миллера // Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. – №3.

65. Инвестиционный кодекс Республики Беларусь. Зарегистрирован в Национальном реестре правовых актов Республики Беларусь 26 июня 2001 г. № 2/780.

66. Мелехов А. Ю. Оптимизация ликвидности по критерию «стоимость бизнеса» // Банковское дело. – 2003. – № 1. – С. 32–34.

67. Положение о лизинге на территории Республики Беларусь, утв. постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 31.12.1997 г. № 1769 с изм. от 13.07.2000 г. № 1038. // Юрист. – 2002. – №8. С. 22–25.

68. Закон Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» // Ведомости Верховного Совета Республики Беларусь. Мн. – 1992. – №11. – Ст. 194.

69. Закон о налогах на доходы и прибыль: Налоги-2004. Сб. нормативно-правовых актов РБ. Сост. Л. И. Липень. – Мн.: Дикта, 2004. – 176 с.

70. Тихонов Р. Ю. Рынок ценных бумаг. – Мн.: Армита-Маркетинг. Менеджмент, 1999. – 208 с.

71. Управление организацией: Учебник / Под ред. А. Г. Поршнева, З. П. Румянцевой, Н. А. Саломатина. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 716 с.

72. Национальная экономика Беларуси: Потенциалы. Хозяйственные комплексы. Направления развития. Механизмы управления: Учеб. пособие / Под общ. ред. В. Н. Шимова. – Мн.: БГЭУ, 2005. – 844 с.

73. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. Т. 1, 2. – Киев: Ника-Центр, 1999.

74. Финансы: Учебник / Под ред. В. В. Ковалева. М.: Проспект, 2004. – 634 с.

75. Шаўлюкоў А. П. Фінансавы менеджмент на прадпрыемстве: Вуч. Дапаможнік. – Гомель: ГКІ, 2001. – 562 с.

76. Приказ Министерства экономики Республики Беларусь № 25 от 31 марта 1999 г. «Об утверждении рекомендаций по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» (Зарегистрирован в Национальном реестре правовых актов Республики Беларусь 30.04.99 г., регистрационный номер 8/311).

«Рекомендации по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов», утв. Приказом Министерства экономики Республики Беларусь 31.03.1999 г. № 25.

77. Фридкин Л. Б. // Национальная Экономическая Газета, 2002. №3.

78. Налоговый кодекс Республики Беларусь от 19.12.2002 г. № 166-3, с изм. и доп. от 1.01.2004 г. № 260-3.

79. Инструкция о банковском переводе, утв. Постановлением Правления Нацбанка Республики Беларусь от 29.03.2001 г. № 66.

80. Банковский кодекс Республики Беларусь. – Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2000г., № 106, 2/219.

81. Финансы и кредит: Учеб. пособие / Л. Г. Колпина, Г. И. Кравцова, В. Л. Тарасевич и др.; Под ред. М. И. Плотницкого. Мн.: Книжный Дом; Мисанта, 2005. – 336 с.

82. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие / Д. А. Панков, Л. В. Пашковская, О. В. Дражина и др.; Под ред. Д. А. Панкова. – Мн.: БГЭУ, 2005. – 363 с.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ.....	3
Глава 1. ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА.....	4
1.1. Финансы как экономическая и историческая категория.....	4
1.2. Виды финансовых отношений.....	8
1.3. Признаки и функции финансов.....	12
1.4. Финансовая система общества.....	15
1.5. Финансовая политика.....	17
1.6. Финансовые рынки.....	18
Глава 2. СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА.....	22
2.1. Понятие о финансовом менеджменте.....	22
2.2. Финансовый менеджмент как система управления.....	28
2.3. Цели и задачи финансового менеджмента, специфика деятельности финансового менеджера.....	38
2.4. Стратегический и оперативно-тактический финансовый менеджмент.....	46
2.5. Принципы и функции финансового менеджмента.....	52
Глава 3. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА.....	57
3.1. Информационное обеспечение финансового менеджмента.....	57
3.2. Финансовый анализ на предприятии: понятие, виды, методы, общий алгоритм.....	71
3.3. Основные направления анализа финансового состояния предприятия.....	81
3.3.1. Предварительный обзор экономического и финансового положения предприятия.....	82
3.3.2. Анализ и оценка экономического потенциала .....	83
3.3.3. Анализ и оценка результативности финансово- хозяйственной деятельности.....	95
3.3.4. Анализ уровня самофинансирования.....	102
3.4. Взаимосвязь финансовой диагностики предприятия и управленческих решений .....	104
Глава 4. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	109
4.1. Понятие финансовых ресурсов и кругооборота капитала.....	109
4.2. Источники финансовых ресурсов.....	110
4.3. Управление прибылью предприятия.....	114
4.3.1. Прибыль как экономическая категория.	

Состав балансовой прибыли предприятия.....	114
4.3.2. Управление процессом формирования прибыли.....	118
4.3.3. Управление процессом распределения прибыли.....	128
4.4. Управление затратами предприятия.....	130
Глава 5. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	136
5.1. Финансовая структура капитала предприятия и принципы финансирования активов.....	136
5.2. Оптимизация финансовой структуры капитала.....	139
5.3. Теория структуры капитала Ф. Модильяни – М. Миллера и ее применение.....	144
5.4. Финансовый леверидж.....	149
5.5. Теоретические основы дивидендной политики.....	152
5.6. Дивидендная политика, проводимая акционерными обществами в Республике Беларусь.....	160
Глава 6. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	168
6.1. Понятие инвестиций, субъекты и объекты инвести- ционной деятельности .....	168
6.2. Аспекты инвестиционного менеджмента и разработка инвестиционной политики предприятия .....	172
6.3. Правовое регулирование инвестиционной деятельности.....	176
6.4. Принципы управления инвестициями в переходный период.....	178
6.5. Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов.....	182
6.6. Лизинг как метод инвестирования.....	190
6.7. Управление финансовыми инвестициями.....	196
Глава 7. УПРАВЛЕНИЕ ОСНОВНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	203
7.1. Основные фонды: понятие, показатели оценки и способы формирования.....	203
7.2. Амортизация основных фондов и амортизационная политика предприятия.....	207
7.3. Показатели качественного состояния и эффективности использования основных фондов.....	216
Глава 8. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	221
8.1. Понятие и структура оборотных средств предприятия.....	221
8.2. Сущность управления оборотными средствами.....	225

8.3. Нормирование как важнейший элемент управления оборотными средствами.....	230
8.4. Управление нормируемыми оборотными средствами.....	236
8.5. Управление ненормируемыми оборотными средствами.....	242
8.6. Управление денежными активами.....	248
8.7. Оценка экономической эффективности использования оборотных средств.....	256
Глава 9. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	260
9.1. Понятие денежных потоков. Расчет финансового цикла предприятия.....	260
9.2. Анализ и планирование денежных потоков.....	261
9.3. Формирование и использование денежных фондов предприятий.....	268
9.4. Формы безналичных расчетов предприятий.....	273
Глава 10. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	291
10.1. Понятие и виды финансовых рисков.....	291
10.2. Методы предотвращения финансовых рисков.....	293
10.3. Понятие банкротства предприятий. Процедуры банкротства.....	294
10.4. Оценка потенциального банкротства предприятия.....	299
10.5. Меры по предотвращению банкротства и оздоровлению финансового состояния предприятия.....	302
Глава 11. ВНУТРИФИРМЕННОЕ ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ.....	307
11.1. Цели, задачи, процесс и методы внутрифирменного финансового планирования.....	307
11.2. Системы финансового планирования.....	312
11.3. Финансовый раздел бизнес-плана.....	318
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	323
ЛИТЕРАТУРА.....	328

Учебное издание

**Масилевич** Наталья Александровна

## **ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

Учебное пособие

Редактор И.О. Гордейчик

Подписано в печать 2006. Формат 60×84 1/16.  
Бумага офсетная. Гарнитура таймс. Печать офсетная.  
Усл. печ. л. 20,0. Уч.-изд. л. 20,6.  
Тираж 150 экз. Заказ .

Учреждение образования  
«Белорусский государственный технологический университет».  
220050. Минск, Свердлова, 13а.  
ЛИ № 02330/0133255 от 30.04.2004.

Отпечатано в лаборатории полиграфии учреждения образования  
«Белорусский государственный технологический университет».  
220050. Минск, Свердлова, 13.  
ЛП № 02330/0056739 от 22.01.2004.

Переплетно-брошюровочные процессы  
Произведены в ОАО «Полиграфкомбинат им. Я. Коласа».  
220600. Минск, Класная, 23. Заказ