

Учреждение образования  
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Н. А. Масилевич



# ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

**Тексты лекций  
для студентов специальности  
1-26 02 02 «Менеджмент» (по направлениям)**

Минск 2016

УДК [336+005.915](075.8)  
ББК 65.9(2)26я73  
М31

Рассмотрены и рекомендованы к изданию редакционно-издательским советом Белорусского государственного технологического университета

**Рецензенты:**

кандидат экономических наук, доцент, заведующая кафедрой управления финансами УО «Государственный институт управления и социальных технологий БГУ»

*М. Л. Зеленкевич;*

кандидат экономических наук, доцент кафедры международных экономических отношений Белорусского государственного университета

*О. Ч. Кирвель*

**Масилевич, Н. А.**

М31 Финансы и финансовый менеджмент : тексты лекций для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» (по направлениям) / Н. А. Масилевич. – Минск : БГТУ, 2016. – 203 с.

Тексты лекций содержат теоретические, методологические и методические основы финансового менеджмента, раскрывают механизм функционирования системы финансового менеджмента предприятия в рыночных условиях. Включают методику анализа финансового состояния предприятия. Раскрывают наиболее проблемные и практически значимые для современных экономических субъектов аспекты управления финансами, такие как оптимизация финансовых потоков, управление капиталом и активами, финансовыми инвестициями и рисками.

УДК [336+005.915](075.8)  
ББК 65.9(2)26я73

© УО «Белорусский государственный  
технологический университет», 2016  
© Масилевич Н. А., 2016



## ПРЕДИСЛОВИЕ

---

Финансы и финансовый менеджмент как научная дисциплина представляют собой одно из самых перспективных направлений в экономической науке, в котором интегрируются как теоретические положения, так и практические подходы в области финансов, управления, бухгалтерского учета, анализа и аудита. Появление финансового менеджмента обусловлено развитием рыночных процессов, повышением значимости финансовых аспектов экономической деятельности.

Дисциплина «Финансы и финансовый менеджмент» изучает управление финансами, которое является наиболее сложной и приоритетной задачей, стоящей перед управленческим персоналом любого экономического субъекта независимо от сферы и масштабов его деятельности.

Предметом учебной дисциплины «Финансы и финансовый менеджмент» является изучение закономерностей управления финансами организаций в условиях рыночной экономики. Объектом дисциплины выступают финансы, т. е. экономические отношения, обусловленные накоплением и движением стоимости как денежного выражения ценности экономического блага. Преимущественно эти отношения связаны с оборотом денежных средств, формированием, распределением и использованием денежных фондов.

Целью данного учебного издания является формирование у студентов современной системы знаний в области финансов и финансового менеджмента с учетом зарубежного и отечественного опыта управления финансами на базе концепций финансового менеджмента, которые раскрываются в работах Дж. К. Ван Хорна, Э. Хелферта, Ю. Бригхема, Ф. Модильяни, М. Миллера, Р. Брейли, В. В. Ковалева, И. А. Бланка, Е. С. Стояновой, В. В. Бочарова и других авторов.

Тексты лекций структурированы в два раздела («Финансы» и «Финансовый менеджмент»), где излагается теория управления финансами организации, а также раскрываются сущностные основы

взаимодействия теории и практики управления финансами, принципы, методы, содержание и роль управления финансами в современных экономических условиях.

Данное издание концентрирует внимание на наиболее проблемных и практически значимых для современных экономических субъектов аспектах финансового управления, а именно на оптимизации финансовых потоков, управлении капиталом и активами, финансовыми инвестициями и рисками.

Тексты лекций отражают действующие нормативно-правовые документы, регулирующие финансовые отношения экономических субъектов.

Издание предназначено для студентов, преподавателей и специалистов в области финансов и финансового менеджмента.



# I. ФИНАНСЫ

---

## 1. СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВ

- 1. Общее понятие о финансах как экономической и исторической категории.*
- 2. Эволюция финансовой науки.*
- 3. Виды финансовых отношений.*
- 4. Признаки и функции финансов.*
- 5. Роль финансов в рыночной экономике.*

### ***1. Общее понятие о финансах как экономической и исторической категории***

В мировой финансовой науке предлагаются неоднозначные трактовки термина «финансы», которые базируются на различных концепциях.

В западной литературе термин «финансы» употребляется довольно широко применительно к публичным и частным финансам. Под публичными финансами понимают централизованные, государственные и муниципальные финансы. Частные финансы (децентрализованные) – это корпоративные или личные финансы.

Теория советских (социалистических) финансов предлагает дефиниции категории «финансы» в рамках распределительной, воспроизводственной и правовой научных концепций.

В российской и белорусской научной и учебной литературе финансы часто определяются как совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования централизованных и децентрализованных фондов денежных средств.

*Финансы* как экономическая категория представляют собой систему распределительных денежных отношений, возникающих в процессе формирования и использования фондов денежных средств у субъектов, участвующих в создании совокупного общественного продукта.

В современной экономической науке категория «финансы» применяется довольно широко для обозначения различных экономических явлений и процессов, поэтому более точным будет следующее определение.

*Финансы* – это экономические отношения, обусловленные накоплением и движением стоимости как денежного выражения ценности экономического блага.

Финансы – это исторически сложившаяся экономическая категория, которая возникла с развитием товарно-денежных отношений. В развитии финансов можно выделить следующие периоды:

1) период возникновения финансовых отношений, который связан с появлением товарно-денежных отношений и развитием процесса первичного распределения созданного совокупного общественного продукта и его составной части – прибавочного продукта;

2) возникновение государственных финансов является новым историческим этапом в развитии финансов. Его следует рассматривать как перераспределительный процесс уже созданных экономических благ между государством и остальными субъектами производственных отношений. По мере развития государства и финансовых отношений сформировались такие финансовые категории, как бюджет, налоги, кредит, страхование;

3) этап интенсивного развития финансов (со второй половины XX века), для которого характерны высокая степень воздействия финансов на экономику, широкий спектр финансовых отношений, многозвенность финансовой системы, возникновение и функционирование финансового рынка, интенсивное развитие финансовой науки.

## ***2. Эволюция финансовой науки***

Под термином «финансы» также понимают экономическую науку и дисциплину, изучающую соответствующую сферу экономических отношений.

Для становления и развития науки о финансах характерны следующие стадии: *классическая* теория финансов (формировалась со времен Римской империи и до середины XX века); *неоклассическая* теория финансов.

Суть первой теории состоит в доминанте государства в финансах, суть второй – в доминанте финансов крупных компаний и рынков капитала.

Появление систематизированной финансовой науки как самостоятельного направления произошло во второй половине XVIII века (работы немецких ученых Й. Юсти, Й. Зонненфельса).

К концу XIX века окончательно оформилась классическая теория финансов, представлявшая собой свод административных и хозяйственных знаний по ведению финансов государства и публичных союзов; в основе этих знаний – систематизация и развитие методов добычи и расходования необходимых средств.

В середине XX века развитие рынков капитала и повышение роли транснациональных корпораций, усиление значимости финансового ресурса как основополагающего в системе ресурсного обеспечения любого бизнеса привели к необходимости осмысления роли финансов на уровне хозяйствующего субъекта как системообразующей ячейки любой экономической системы. Получает оформление неоклассическая теория финансов (усилиями англо-американской финансовой школы), суть которой состоит в теоретическом осмыслении и обосновании роли и механизмов взаимодействия рынков капитала и крупнейших национальных и транснациональных корпораций в международных и национальных финансовых отношениях.

Неоклассическая теория базируется на следующих тезисах:

– экономическая мощь государства и устойчивость его финансовой системы в значительной степени определяются экономической мощью частного сектора, ядро которого составляют крупные корпорации;

– вмешательство государства в деятельность частного сектора минимизируется;

– основными источниками финансирования, определяющими возможности развития крупных корпораций, являются прибыль и рынки капитала;

– общей тенденцией развития финансовых систем отдельных стран является стремление к интеграции.

В общем виде неоклассическую теорию финансов можно определить как систему знаний об организации и управлении финансовыми ресурсами, отношениями и рынками.

Наиболее значимыми научными разработками неоклассической школы явились: модель оценки финансовых активов (автор Д. Уильямс), теория портфеля (Г. Марковиц), теория структуры капитала (Ф. Модильяни и М. Миллер).

В 60-е годы XX века формируется прикладная дисциплина – финансовый менеджмент как наука о методологии и технике управления финансами крупной компании.

Значительный вклад в популяризацию финансового менеджмента внесли представители англо-американской школы Т. Коуплэнд, Дж. Уэстон, Р. Брейли, С. Майерс, С. Росс, Ю. Бригхэм и др.

Финансы – научное направление, которое изучает общественные отношения, возникающие на основе образования, распределения или использования финансовых ресурсов, выявляет закономерности развития финансовых отношений.

### ***3. Виды финансовых отношений***

Финансовые отношения многообразны. Они возникают:

- между экономическими субъектами в процессе реализации продукции, оказания услуг, приобретения товарно-материальных ценностей;
- между экономическими субъектами и вышестоящими организациями при создании совместных фондов денежных средств и их использовании;
- между экономическими субъектами и государством при формировании бюджетов и внебюджетных фондов;
- внутри экономических субъектов при формировании и использовании фондов денежных средств;
- между экономическими субъектами и банковской системой;
- между отдельными бюджетами, внебюджетными фондами;
- между гражданами и государством при формировании бюджетов и внебюджетных фондов.

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

- финансовые отношения на уровне отдельных экономических субъектов, т. е. финансы организаций, учреждений, предприятий;
- финансовые отношения, осуществляемые при непосредственном участии и в интересах государства, определяемые как государственные финансы;
- международные финансовые отношения, реализуемые с участием межнациональных финансовых институтов (Международный валютный фонд, Европейская валютная конференция, Международный банк реконструкции и развития и др.), государств и отдельных юридических лиц;
- финансы физических лиц, определяемые как семейные финансы или финансы домашних хозяйств.

### ***4. Признаки и функции финансов***

Принято выделять общие признаки финансов, которые позволяют определить сущность, содержание и место финансов в системе экономических отношений.



Основными признаками финансов являются:

- наличие денежных отношений;
- наличие двух субъектов, одним из которых часто выступает государство;
- фондовый характер финансов (в процессе денежных отношений осуществляется формирование и использование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств);
- распределительный характер отношений, который основан на правовых нормах и связан с движением стоимости в денежном выражении;
- обслуживание процесса расширенного воспроизводства посредством распределения и перераспределения чистого дохода.

Социально-экономическая сущность финансов наиболее полно отражается в их базовых функциях:

1) *аккумулирующая* (или накопительная) функция финансов выражается через процесс образования (накопления, мобилизации) денежных средств, необходимых для функционирования любой экономической системы. Например, на уровне финансов предприятий эта функция проявляется при формировании их суммарной выручки от реализации продукции;

2) *распределительная* функция финансов выражается через процесс использования ранее мобилизованных денежных средств в целях удовлетворения соответствующих потребностей экономической системы в финансовых ресурсах. Например, на уровне государственных финансов данная функция проявляется при исполнении расходной части бюджета;

3) *контрольная* функция финансов выражается через целевой финансовый контроль за количественными и качественными параметрами процессов мобилизации и использования финансовых ресурсов. С помощью финансов отслеживается весь ход распределительного процесса. Контролируются пропорции в распределении денежных средств, своевременность поступления финансовых ресурсов в распоряжение экономических субъектов, расходование денежных средств по целевому назначению;

4) *регулирующая* функция финансов проявляется в воздействии на процесс воспроизводства через финансы (налоги, кредиты и т. д.).

### ***5. Роль финансов в рыночной экономике***

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

Расширенное воспроизводство представляет собой совокупность процессов возобновления, расширения и роста производственных

фондов, валового внутреннего продукта, рабочей силы, производственных отношений, т. е. воспроизводство, возобновляющееся в возрастающем объеме.

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 используются в роли основных критериев эффективности финансово-экономической деятельности.

Роль финансов в экономике постоянно усиливается, отражая усложняющиеся перераспределительные отношения в обществе. На современном этапе развития финансов особо следует выделить социальную направленность финансовых отношений.

## 2. ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА ОБЩЕСТВА

1. *Понятие финансовой системы общества.*
2. *Типы финансовой системы общества.*
3. *Структура финансовой системы Республики Беларусь.*
4. *Централизованные финансы.*
5. *Децентрализованные финансы.*

### **1. Понятие финансовой системы 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 рыночной экономике активным элементом финансовой системы являются финансовые рынки и другие институты, используемые для заключения финансовых сделок, обмена активами и рисками. Финансовые рынки выполняют посредническую функцию, помогают оптимизировать использование финансовых ресурсов. Основными участниками финансовых рынков являются инвесторы, финансовые посредники и пользователи. Инвесторы предлагают рынку свободные денежные

средства. Посредники организуют их размещение, помогают компаниям (пользователям) найти оптимальную структуру источников финансирования. К финансовым институтам относятся банки, инвестиционные и страховые компании, основная роль которых заключается в продаже финансовых продуктов и предоставлении финансовых услуг. Коммерческие и финансовые операции между субъектами осуществляются, как правило, через банковскую систему.

В финансовой системе любой страны наблюдается разнообразие сфер и звеньев финансовых отношений, отличающихся, прежде всего, формами и методами формирования и использования финансовых ресурсов. Данные отличия обуславливают относительную обособленность и самостоятельность каждой сферы и звена в рамках финансов.

В связи с этим финансовая система представляет совокупность различных сфер и звеньев финансовых отношений, характеризующихся особенностями в формировании и использовании денежных фондов, а также различной ролью в общественном воспроизводстве.

## ***2. Типы финансовой системы общества***

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, Швейцарии, 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 субъекты, 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, Республика Беларусь).

## ***3. Структура финансовой системы Республики Беларусь***

Финансовая система Республики Беларусь включает в себя следующие сферы: государственные (централизованные) финансы;

децентрализованные финансы: финансы субъектов хозяйствования (предприятий, учреждений и организаций) и домохозяйств (прил. А).

Государственные (централизованные) финансы включают в себя такие звенья, как государственный бюджет, бюджетные и внебюджетные фонды, государственный кредит.

Децентрализованные финансы представлены финансами коммерческих предприятий и некоммерческих учреждений и организаций, финансами домохозяйств.

В составе современной финансовой системы выделены финансовый рынок и банковская система.

Финансовый рынок в условиях рыночных отношений является особой сферой, служащей для мобилизации и эффективного использования временно свободных денежных средств и обеспечения перелива капитала в отрасли с высоким уровнем дохода.

В состав финансовой системы включают финансовые органы (Министерство финансов, финансовые структуры отраслевых министерств, ведомств, предприятий и прочих структур).

Элементы (звенья) финансовой системы Республики Беларусь выражают государственное устройство (унитарное) и основы экономической деятельности субъектов.

Основные звенья – это государственный бюджет и финансы субъектов хозяйствования, характеризующиеся обособлением финансовых ресурсов и организационно-правовой основой их формирования.

Несмотря на разграничение самостоятельных звеньев в соответствии с применяемыми способами и формами образования и использования денежных фондов в каждом из них, финансовая система едина, поскольку:

1) между звеньями финансовой системы устанавливаются взаимосвязи при мобилизации и распределении финансовых ресурсов;

2) финансовая система базируется на едином источнике ресурсов – финансах предприятий. Именно на предприятиях создаются доходы, которые являются источником централизованных денежных фондов.

#### ***4. Централизованные финансы***

*Общегосударственные финансы* представляют собой систему денежных отношений по формированию централизованных фондов денежных средств и использованию их для выполнения функций государства путем распределения и перераспределения национально-го дохода, созданного хозяйствующими субъектами.

Функция централизованных финансов: мобилизация ресурсов в бюджетную систему, их распределение и перераспределение между отраслями экономики, регионами, отдельными группами населения.

Государственный бюджет – главное звено финансовой системы. Состоит из двух взаимосвязанных групп статей: доходных и расходных. Республиканский бюджет формируется ежегодно.

Бюджетные и внебюджетные фонды – средства правительства и местных органов власти, предназначенные для финансирования расходов, не включенных в бюджет. Создаются на определенный срок или действуют постоянно. Имеют строго целевое назначение. Формируются за счет обязательных целевых отчислений.

Государственный кредит – государство может выступать как заемщик средств, кредитор (предоставляет ссуды) и гарант (берет ответственность за погашение частных обязательств). Кредит используется для покрытия бюджетного дефицита. Кредиторами выступают отечественные юридические и физические лица (внутренний кредит), правительства других стран, международные финансовые организации (внешний кредит).

Главным звеном централизованных финансов является государственный бюджет. Через него государство концентрирует и перераспределяет значительную долю национального дохода для финансирования экономики, социального развития, содержания органов государственного управления и т. д. Порядок образования и использования республиканского бюджета, бюджетных и внебюджетных фондов регламентируется Законом Республики Беларусь «О бюджете».

Государственный кредит отражает кредитные отношения по поводу мобилизации государством временно свободных денежных средств предприятий, организаций и населения для финансирования государственных расходов на принципах возвратности. Объективная его необходимость заключается в недостаточности средств государственного бюджета. Государство привлекает дополнительные финансовые ресурсы путем продажи на финансовом рынке облигаций, казначейских обязательств и других видов государственных ценных бумаг.

Ранее в составе централизованных финансов выделялся такой элемент, как фонды государственного страхования. Это было оправдано в условиях административно-командной системы управления, когда страхование велось на основе государственной монополии, что позволяло централизовать в общегосударственном масштабе денежные средства, предусмотренные на эти цели. Деятельность страхового зве-

на обеспечивала не только защиту от рисков, но и безвозмездное покрытие части дефицита союзного бюджета. В настоящее время не существует централизованных финансов государственного страхования, на страховом рынке наряду с государственным страхованием функционируют акционерные страховые компании.

### **5. Децентрализованные финансы**

*Децентрализованные финансы* (финансы предприятий, организаций, учреждений) состоят из финансов предприятий материального производства; финансов учреждений и организаций непромышленной сферы; финансов домохозяйств.

Функция децентрализованных финансов: регулирование экономических и социальных отношений в рамках отдельных хозяйствующих субъектов и домохозяйств.

Финансы организаций: субъектами выступают некоммерческие и коммерческие организации. Первые получают финансирование из бюджета. Вторые генерируют собственные финансовые ресурсы.

Финансы домашних хозяйств: финансы граждан, семей выступают основой их жизнеобеспечения. Финансовые отношения рассматриваются в рамках отдельной экономической ячейки общества.

Финансы предприятий реального сектора экономики являются основой финансовой системы Республики Беларусь и общегосударственных финансов, так как именно здесь в процессе материального производства создается национальный доход страны – главный источник формирования как централизованных, так и децентрализованных денежных фондов. От состояния финансов предприятий зависит финансовое положение республики в целом.

Финансы предприятий – это экономические отношения предприятий, возникающие в процессе формирования активов, производства и реализации продукции (работ, услуг), образования собственных финансовых ресурсов, привлечения внешних источников финансирования, формирования, распределения и использования доходов.

В зависимости от отраслевой направленности различают финансы предприятий промышленности, сельского хозяйства, строительства, транспорта, торговли, лесного хозяйства, других отраслей.

Финансы учреждений и организаций непромышленной сферы формируются на различных основах: бюджетной, коммерческой и частично коммерческой (учреждения высшего образования, медицинские и физкультурно-оздоровительные учреждения, научные организации и др.).

### 3. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ БЮДЖЕТ

*1. Социально-экономическая сущность и роль государственного бюджета.*

*2. Бюджетная система Республики Беларусь и принципы ее построения.*

*3. Бюджетный процесс в Республике Беларусь.*

*4. Бюджетная классификация Республики Беларусь. Состав и структура доходов и расходов бюджета.*

#### **1. Социально-экономическая сущность и роль государственного бюджета**

С развитием товарно-денежных отношений и государственных институтов расширяются функции государства. В этих условиях появляется необходимость покрывать растущие потребности государства денежными сборами, налогами. Начинают составляться разрозненные сметы затрат и доходов, которые впоследствии обретают форму государственного бюджета. Первые бюджеты появились в Англии в конце XVII века, а к концу XVIII века все государства Европы имели плановые сметы доходов и расходов на текущий год.

Государственный бюджет как экономическая категория представляет собой совокупность экономических отношений по поводу формирования и использования государственного централизованного фонда денежных средств. Бюджет – это основной финансовый план централизованных государственных доходов и расходов. Бюджет – план формирования и использования денежных средств для обеспечения реализации задач и функций государства.

Сущность бюджета реализуется через его функции: мобилизацию и использование денежных средств с целью удовлетворения государственных потребностей и контроль за своевременностью и полнотой поступления финансовых ресурсов в распоряжение государства, эффективностью их использования.

Функции бюджета и бюджетная политика реализуются через бюджетный механизм. Использование бюджетного механизма для регулирования экономики осуществляется посредством маневрирования поступающими бюджетными средствами.

Для выполнения своих функций государственному бюджету требуется разветвленная сеть звеньев, которая обеспечила бы концентрацию денежных средств и финансирование программ на различных уровнях управления.

Организация и принципы формирования системы государственных бюджетов, взаимоотношения между ними и бюджетный процесс представляют собой в совокупности бюджетное устройство. Различают два вида государственных и бюджетных устройств – *унитарное* и *федеральное*.

В унитарных государствах бюджетная система имеет два основных звена: государственный бюджет и местные бюджеты. В федеральных – три звена: государственный бюджет (федеральный бюджет или бюджет центрального правительства), бюджеты членов федерации, местные бюджеты.

Роль бюджета выражается в том, что он является важнейшим рычагом воздействия на ход (темпы и пропорции развития) общественного воспроизводства и стимулирования экономического роста. Путем изменения уровня государственных доходов и расходов правительства могут осознанно изменять объем совокупного спроса (величину потребительских и инвестиционных расходов) и тем самым влиять на колебания экономической конъюнктуры.

## ***2. Бюджетная система Республики Беларусь и принципы ее построения***

*Бюджетная система Республики Беларусь* – регулируемая законодательством совокупность республиканского бюджета и местных бюджетов Республики Беларусь, основанная на экономических отношениях и государственном устройстве Республики Беларусь.

Структура бюджетной системы Республики Беларусь и порядок ее функционирования отражены в Бюджетном кодексе Республики Беларусь (2008 г.).

В бюджетную систему Республики Беларусь как самостоятельные части включаются республиканский бюджет и местные бюджеты. Местные бюджеты делятся:

- на бюджеты первичного уровня (сельские, поселковые, городские (городов районного подчинения));
- бюджеты базового уровня (районные и городские (городов областного подчинения));
- бюджеты областного уровня (областные бюджеты и бюджет г. Минска).

Консолидированный бюджет представляет собой свод бюджетов на соответствующей территории без учета межбюджетных трансфертов между этими бюджетами, бюджетных кредитов и процентов за пользование ими.



Министерство финансов Республики Беларусь и местные финансовые органы ежегодно составляют консолидированные бюджеты Республики Беларусь и ее административно-территориальных единиц.

Бюджетная система Республики Беларусь основывается на принципах: единства; полноты отражения доходов и расходов бюджетов; сбалансированности бюджетов; гласности; самостоятельности бюджетов; эффективности использования бюджетных средств; общего (совокупного) покрытия расходов бюджетов; достоверности бюджетов; адресности и целевого назначения бюджетных средств; ответственности участников бюджетного процесса.

Самостоятельность бюджетов обеспечивается наличием у бюджетов всех уровней собственных доходов и источников финансирования дефицита бюджета, а также правом соответствующих государственных органов в порядке, установленном законодательством, определять направления расходов, самостоятельно составлять, рассматривать, утверждать и исполнять бюджет.

Республиканский бюджет утверждается законом, местные бюджеты утверждаются решениями местных Советов депутатов, а их исполнение возлагается на Правительство Республики Беларусь и местные исполнительные органы на основе бюджетного регулирования.

Республиканский бюджет обеспечивает финансирование мероприятий, имеющих общегосударственное значение. Через республиканский бюджет осуществляется перераспределение части финансовых ресурсов между областями и городом Минском в целях выравнивания их социально-экономического развития.

Местные бюджеты обеспечивают финансирование экономических, социальных, культурных и других мероприятий, проводимых на соответствующей территории.

### ***3. Бюджетный процесс в Республике Беларусь***

*Бюджетный процесс* – регламентируемая законодательством деятельность государственных органов, иных участников бюджетного процесса по составлению, рассмотрению, утверждению и исполнению бюджетов, контролю за их исполнением, а также составлению, рассмотрению и утверждению отчетов об их исполнении.

Финансовый год для всех бюджетов на территории Республики Беларусь устанавливается с 1 января по 31 декабря календарного года.

Составление бюджета на очередной финансовый год производится на основании отчетных данных об исполнении бюджета за

предыдущий год, прогнозных оценок доходов, параметров социально-экономического развития Республики Беларусь.

Параметры прогноза социально-экономического развития республики, а также основные направления бюджетно-финансовой и денежно-кредитной политики разрабатываются ежегодно до 1 августа года, предшествующего планируемому финансовому году, Министерством экономики, Министерством финансов, Национальным банком Республики Беларусь. Затем представляются на рассмотрение Правительству, а после одобрения Правительством – на рассмотрение Президенту Республики Беларусь.

Правительство Республики Беларусь устанавливает для Министерства финансов сроки составления расчетных показателей по доходам и расходам консолидированного бюджета Республики Беларусь, республиканского бюджета и консолидированных бюджетов областей и г. Минска.

Составление проектов бюджетов осуществляется Министерством финансов и местными финансовыми органами. Рассмотренные и одобренные Правительством проекты республиканского и консолидированного бюджетов на очередной финансовый год представляются на рассмотрение Президенту Республики Беларусь. Президент Республики Беларусь до 1 октября вносит в Парламент проект Закона о бюджете Республики Беларусь на очередной финансовый год. Проект закона рассматривается Парламентом в соответствии с Конституцией Республики Беларусь.

Закон о бюджете Республики Беларусь на очередной финансовый год и решения местных Советов об утверждении соответствующих бюджетов должны быть приняты в установленном порядке до 1 января. Утверждение местных бюджетов производится после утверждения соответствующих вышестоящих бюджетов.

Рассмотрение и утверждение бюджетов и отчетов об их исполнении производятся гласно.

Важной составляющей в бюджетном процессе является исполнение бюджета. Оно включает получение утвержденных доходов, главным образом налоговых и неналоговых платежей, осуществление бюджетного финансирования в соответствии с выделенными ассигнованиями и контроль за их мобилизацией и расходованием.

Министерство финансов составляет отчет об исполнении консолидированного бюджета республики за предыдущий финансовый год и утверждает формы бюджетной документации по республиканскому и местным бюджетам.

#### ***4. Бюджетная классификация Республики Беларусь. Состав и структура доходов и расходов бюджета***

*Бюджетная классификация Республики Беларусь* – систематизированная группировка доходов и расходов бюджета, источников финансирования дефицита бюджета, видов государственного долга Республики Беларусь, обеспечивающая республиканскую и международную сопоставимость показателей.

Бюджетная классификация Республики Беларусь включает в себя:

- классификацию доходов бюджета;
- функциональную классификацию расходов бюджета;
- программную классификацию расходов бюджета;
- экономическую классификацию расходов бюджета;
- ведомственную классификацию расходов бюджета;
- классификацию финансирования дефицита бюджета;
- классификацию видов государственного долга Республики

Беларусь.

Доходы бюджетов классифицируются по следующим группам:

- налоговые доходы;
- взносы на государственное социальное страхование;
- неналоговые доходы;
- безвозмездные поступления.

Налоговые платежи являются основным источником формирования бюджета: налоги на товары (работы, услуги), налоги на доходы и прибыль, налоги и сборы на отдельные виды деятельности, другие налоги, сборы (пошлины) и обязательные платежи.

Состав и структура расходов государственного бюджета формируются под воздействием многих факторов, таких как уровень развития производительных сил и производственных отношений, конкретная экономическая и социальная ситуация, финансовая политика государства, приоритеты развития общества.

По общественному назначению бюджетные расходы – это расходы на государственное управление, национальную экономику, социальное развитие, национальную оборону, образование, охрану окружающей среды и др.

Текущие расходы бюджетов являются частью расходов бюджетов, обеспечивающей текущее функционирование бюджетных организаций, оказание поддержки на текущие цели организациям и индивидуальным предпринимателям, обслуживание долговых обязательств, предоставление межбюджетных трансфертов, других расходов бюджетов,

не увеличивающих стоимости основных средств, нематериальных активов и материальных запасов.

Капитальные расходы бюджетов являются частью расходов бюджетов, обеспечивающей инновационную и инвестиционную деятельность, включающей в себя расходы, предназначенные для инвестиций в действующие или вновь создаваемые организации, расходы на проведение модернизации, реконструкции и другие расходы, связанные с увеличением стоимости основных средств, нематериальных активов и материальных запасов, а также расходы, при осуществлении которых создается или увеличивается имущество, находящееся в республиканской и коммунальной собственности.

Капитальные расходы бюджетов также включают в себя расходы на создание государственных запасов и резервов, приобретение земельных участков и имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности.

Предоставление средств из бюджетов осуществляется в следующих формах:

- расходы на функционирование бюджетных организаций;
- бюджетные трансферты населению;
- субсидии организациям, физическим лицам, в том числе индивидуальным предпринимателям;
- бюджетные трансферты за границу;
- межбюджетные трансферты;
- расходы на увеличение стоимости основных средств, нематериальных активов и материальных запасов;
- бюджетные ссуды, бюджетные займы;
- бюджетные кредиты;
- расходы на обслуживание долговых обязательств;
- другие формы расходов в соответствии с бюджетным законодательством.

Бюджетные трансферты – это средства, передаваемые из бюджета на безвозвратной и безвозмездной основе.

Сбалансированность бюджетов является необходимым условием бюджетно-финансовой политики. Профицит бюджета – превышение доходов бюджета над его расходами.

Превышение расходов бюджета над его доходами составляет дефицит бюджета. Уровень бюджетного дефицита определяется отношением абсолютной величины дефицита к объему бюджета по расходам или объему ВВП. Национальная стратегия устойчивого развития Республики Беларусь до 2030 года ставит задачу удерживать дефицит

бюджета в пределах порогового значения экономической безопасности (не более 3% ВВП).

Основными способами покрытия бюджетного дефицита являются увеличение собственных источников покрытия (налоговые поступления или денежная эмиссия) или привлечение заемных средств: кредитов Национального банка, облигационных займов, иностранных кредитов и др.

## 4. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА И ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ

*1. Финансовая политика: понятие, содержание, цель и задачи, уровни реализации.*

*2. Направления и виды финансовой политики.*

*3. Финансовый механизм как средство реализации финансовой политики.*

*4. Структура финансового механизма.*

***1. Финансовая политика: понятие, содержание, цель и задачи, уровни реализации***

Финансовая политика является средством реализации финансовых отношений на различных уровнях, в частности на уровне государства и экономического субъекта (организации, предприятия).

Финансовая политика – это часть экономической политики по обеспечению финансовыми ресурсами реализации программ экономического и социального развития.

Финансовая политика государства представляет собой совокупность направлений и методов воздействия государства на функционирование финансовой системы для достижения конкретных целей развития общества.

Финансовая политика – особая сфера деятельности государства, направленная на мобилизацию финансовых ресурсов, их рациональное распределение и использование для осуществления государством его функций.

Главным субъектом финансовой политики является государство. При ее разработке следует учитывать требования экономических законов, специфику внутренней и международной обстановки, реальные экономические и финансовые возможности страны, а также особенности исторического развития общества.

Содержание финансовой политики составляют: общая концепция финансовой политики; определение ее основных направлений, целей и главных задач; создание адекватного финансового механизма.

Главная цель государственной финансовой политики – создание финансовых условий для социально-экономического развития общества, повышения уровня и качества жизни населения.

Государственная финансовая политика должна выступать средством решения социально-экономических задач общества и учитывать интересы всех субъектов хозяйственной системы.

Основные задачи финансовой политики:

- обеспечение условий для формирования максимально возможных финансовых ресурсов и эффективного их использования;
- определение источников мобилизации финансовых ресурсов для повышения экономического потенциала страны;
- создание эффективной системы оперативного управления финансами.

Основа финансовой политики – стратегические положения, которые определяют долгосрочную и среднесрочную перспективу использования финансов и предусматривают решение главных задач, учитывающих особенности функционирования национальной экономики и социальной сферы.

Финансовая политика предприятий – это совокупность мероприятий, реализуемых в рамках общих методологических требований финансового менеджмента и определяемых конкретными целями, задачами, а также внешними и внутренними условиями деятельности.

Финансовая политика предприятий представляет собой целенаправленную деятельность финансовых менеджеров по достижению целей ведения бизнеса. Целями финансовой политики предприятия могут быть:

- максимизация рыночной стоимости предприятия;
- устойчивые темпы роста экономического потенциала предприятия;
- максимизация прибыли и минимизация расходов;
- избежание банкротства и финансовых потерь и пр.

Приоритетность той или иной цели финансовой политики предприятия определяется, прежде всего, целями ведения бизнеса. Для достижения поставленной цели используется соответствующий финансовый механизм.

## ***2. Направления и виды финансовой политики***

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 может рассматриваться в различных аспектах. Временной аспект определяет действия в области развития финансов на текущий момент времени (это текущая финансовая политика) и на перспективу (долгосрочная финансовая политика).

Сущностный аспект финансовой политики определяет действия государства по основным направлениям воздействия финансов на экономику страны. По этому признаку в составе финансовой политики государства выделяют такие ее виды, как бюджетная, налоговая, таможенная, денежно-кредитная, валютная, инвестиционная политика.

Бюджетная политика основывается на законодательных актах, определяющих форму бюджетного устройства страны и регламентирующих весь бюджетный процесс (Бюджетный кодекс, Закон о бюджете). Собственно бюджетная политика выражается в структуре доходной и расходной частей бюджета, в распределении средств между бюджетами разных уровней, в источниках покрытия бюджетного дефицита, в формах и методах управления государственным долгом.

Бюджетная политика Республики Беларусь на современном этапе направлена на повышение эффективности использования бюджетных средств, рост самофинансирования регионов, сохранение социального и усиление «зеленого» вектора бюджетных расходов, непревышение дефицитом государственного консолидированного бюджета порогового значения экономической безопасности.

Налоговая политика направлена на повышение эффективности налоговой системы для обеспечения заданных темпов экономического роста, выполнения социальных гарантий, стимулирования инвестиционной и инновационной активности. Повышение эффективности налоговой системы будет осуществляться посредством улучшения ее качественных характеристик, в том числе путем совершенствования налогового администрирования и системы взаимоотношений налоговых органов с плательщиками.

Денежно-кредитная политика направлена на создание монетарных основ устойчивого и сбалансированного развития экономики, таргетирование инфляции. Главным инструментом достижения

ценовой стабильности являются процентные ставки, которые поддерживаются на уровне, обеспечивающем привлекательность хранения вкладчиками средств в национальной валюте. Проведение денежно-кредитной политики осуществляется в условиях плавающего валютного курса при минимальном участии Национального банка в процессе курсообразования.

На современном этапе развития Республики Беларусь финансовая политика государства направлена на преодоление мирового финансового кризиса и его последствий, расширение приватизации для укрепления основы рыночных отношений, совершенствование налоговой системы, создание благоприятных условий для внешнеэкономической деятельности, привлечения иностранных инвестиций, повышение социальной защиты населения.

### ***3. Финансовый механизм как средство реализации финансовой политики***

Финансовый механизм выступает средством реализации финансовой политики. Он представляет собой систему установленных государством и предусмотренных законодательством видов, форм и методов организации финансовых отношений. Финансовый механизм – это элемент экономического механизма, совокупность финансовых инструментов, рычагов, форм и способов регулирования экономических процессов. Он выступает в качестве инструмента воздействия финансового аппарата и отдельных субъектов хозяйствования на финансовую систему для достижения определенных целей и в то же время является средством обратной связи между субъектом и объектом финансового управления.

В зависимости от степени регулирования со стороны государства финансовый механизм подразделяется на директивный и регулирующий. Директивный финансовый механизм разрабатывается государством и используется в обязательном порядке участниками финансовых отношений в сфере централизованных финансов, бюджетного устройства, налогообложения, государственного кредитования.

Регулирующий финансовый механизм определяет процедуру финансовых отношений в звеньях децентрализованной финансовой системы, где непосредственно не затрагиваются интересы государства.

В зависимости от принадлежности к звену финансовой системы различают виды финансового механизма: бюджетный; бюджетных и внебюджетных фондов; финансового рынка; предприятий, организаций.



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.

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.

#### ***4. Структура финансового механизма***

Структура финансового механизма включает следующие элементы:

1) финансовые методы как способы воздействия на экономические процессы: методы финансового прогнозирования, планирования, контроля, инвестирования, кредитования, финансирования, стимулирования, страхования, образования финансовых фондов и др.;

2) финансовые рычаги, позволяющие влиять на объемы и направления движения финансовых средств (например, процентные ставки по кредитам, налогам; норма прибыли на вложенный капитал; ставки дисконтирования; порядок начисления дивидендов; курсы валют и ценных бумаг; финансовые санкции и прочие финансовые рычаги);

3) финансовые инструменты, с помощью которых происходит одновременное увеличение финансовых активов одного субъекта и финансовых обязательств другого субъекта (платежные инструменты; кредитные инструменты; инструменты инвестирования; инструменты страхования и прочие).

Следует выделить обязательные элементы обеспечения финансового механизма. Это правовое обеспечение, нормативное, информационное и техническое.

## **5. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК**

*1. Финансовый рынок: понятие, необходимость формирования и значение в современных условиях.*

*2. Классификация и функции финансовых рынков.*

*3. Особенности функционирования финансовых рынков в Республике Беларусь:*

- 3.1. Валютный рынок.
- 3.2. Рынок ценных бумаг.
- 3.3. Денежно-кредитный рынок.

### ***1. Финансовый рынок: понятие, необходимость формирования и значение в современных условиях***

*Финансовый рынок* – это совокупность экономических отношений, обеспечивающих мобилизацию, распределение, куплю-продажу, эффективное использование временно свободных финансовых средств, перемещение капитала в отрасли с более высоким уровнем дохода. Это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал.

*Финансовый рынок* – это особая сфера экономических отношений, представляющая собой систему рыночных институтов и механизмов, формирующих спрос и предложение на специфический товар – финансовые ресурсы (активы, инструменты).

Объективными факторами его необходимости являются наличие конкуренции и потребность в распределении недостаточных финансовых ресурсов.

Финансовые рынки играют важную роль в воспроизводственном процессе, обеспечивая свободное движение финансовых ресурсов.

В странах с рыночной экономикой финансовый рынок является одним из гарантов стабильного экономического развития государства, так как выступает инструментом, сглаживающим циклические колебания в экономике.

Финансовый рынок является одной из важнейших составляющих развитой финансовой системы страны и без него невозможно эффективное функционирование экономики любого государства.

Понятие «финансовый рынок» является в определенной мере собирательным, обобщенным. В реальной практике оно характеризует обширную систему отдельных видов финансовых рынков с различными сегментами каждого из этих видов.

Процесс развития финансового рынка характеризуется постоянным переливом финансовых ресурсов из одних его сегментов в другие. В качестве примера такого перелива можно привести наблюдаемый в последние годы процесс секьюритизации, характеризующийся перемещением операций с кредитного рынка на рынок ценных бумаг (в первую очередь рынок облигаций), обеспечивающий снижение затрат по привлечению кредитов.

## 2. Классификация и функции финансовых рынков

Разновидности финансового рынка по отдельным классификационным признакам представлены в таблице.

**Классификация финансовых рынков**

Критерий	Виды
1. Региональный признак	Мировой, национальный, региональный
2. Степень вмешательства государства	Свободный, регулируемый
3. Срочность реализации сделок	Рынок с немедленной реализацией сделок (спотовый), рынок с реализацией сделок в будущем периоде (форвардный, фьючерсный)
4. Условия обращения финансовых инструментов	Первичный, вторичный
5. Организационные формы функционирования	Организованный (биржевой), неорганизованный (внебиржевой)
6. Срок обращения финансовых инструментов	Рынок денежных средств (до 1 года), рынок капитала (более 1 года)
7. Вид обращающихся финансовых активов (инструментов, услуг)	Валютный, рынок ценных бумаг (РЦБ), денежно-кредитный рынок, рынок драгоценных металлов, страховой рынок

Основными участниками финансового рынка являются продавцы (кредиторы, эмитенты, продавцы валюты и пр.), покупатели (заемщики, инвесторы, покупатели валюты и пр.), финансовые посредники (коммерческие банки, инвестиционные компании и фонды и пр.).

Аккумуляция временно свободных финансовых средств и их предоставление на финансовом рынке осуществляется на коммерческой основе.

К финансовым инструментам относятся денежные средства, ценные бумаги, деривативы (производные финансовые инструменты или ценные бумаги второго порядка).

*Дериватив* – финансовый инструмент, который подтверждает право или обязательство его владельца купить или продать ценные бумаги (ЦБ), валюту, товары или нематериальные активы на заранее определенных им условиях в будущем периоде. Наиболее распространенными деривативами являются опционы, форвардные и фьючерсные контракты, свопы и др.

На развитых финансовых рынках притоки и оттоки капитала определяются постоянно меняющейся нормой доходности. В поисках высоких доходов большой объем капитала перемещается из одних стран в другие, с валютного рынка на РЦБ или кредитный рынок и наоборот.

Функции финансового рынка:

- реализация стоимости и потребительной стоимости, заключенной в финансовых активах;
- организация процесса доведения финансовых активов до потребителей (покупателей);
- финансовое обеспечение процессов инвестирования и потребления;
- воздействие на денежное обращение.

### **3. Особенности функционирования финансовых рынков в Республике Беларусь**

*3.1. Валютный рынок.* Валютный рынок – это рынок, на котором товаром являются объекты, имеющие валютную ценность (иностранная валюта и средства на счетах в денежных единицах иностранного государства; ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте; драгоценные металлы).

При проведении операций с объектами валютного рынка (валютных операций) субъекты действуют с точки зрения экономической целесообразности и в определенном поле организационных, экономических и правовых ограничений.

Деятельность участников валютного рынка организуется на основании Банковского кодекса Республики Беларусь, Закона Республики Беларусь «О валютном регулировании и валютном контроле» (2003 г.), Инструкции о порядке совершения валютно-обменных операций с участием юридических лиц и индивидуальных предпринимателей (2005 г.), Инструкции о порядке биржевой торговли иностранной валютой (2007 г.) и других нормативно-правовых документов.

*Биржевой валютный рынок* – часть внутреннего валютного рынка Республики Беларусь, на которой валютно-обменные операции совершаются банками на торгах открытого акционерного общества «Белорусская валютно-фондовая биржа».

*Внебиржевой валютный рынок* – часть внутреннего валютного рынка Республики Беларусь, на которой валютно-обменные операции совершаются непосредственно между банками, между банками и субъектами валютных операций, между банками и банками-нерезидентами.

Валютно-обменные операции (покупка, продажа, конверсия иностранной валюты) на внутреннем валютном рынке Республики Беларусь осуществляются только через банки.

Банки осуществляют валютно-обменные операции на биржевом валютном рынке от своего имени и за свой счет либо от своего имени, но по поручению и за счет субъектов валютных операций, банков, банков-нерезидентов.

На внебиржевом валютном рынке валютно-обменные операции осуществляются субъектом валютных операций, банком-нерезидентом только непосредственно с банком, а также осуществляются валютно-обменные операции между банками.

Биржевые торги иностранной валютой с использованием электронной системы проводятся ежедневно в рамках секции валютного рынка БВФБ.

Основными валютами, котируемыми на белорусской торговой площадке, являются доллар США, евро, российский рубль и украинская гривна.

*Котировка валют* – это стоимость единицы одной валюты (называемой базовой), выраженная в единицах другой валюты (называемой котируемой или контрвалютой).

*Валютный курс* – цена (котировка) денежной единицы одной страны, выраженная в денежной единице другой страны, драгоценных металлах, ценных бумагах.

*Непрерывный двойной (встречный) аукцион* – система организации торгов, при которой сделки совершаются только при полном совпадении заявки продавца и покупателя как по цене, так и по другим условиям. Режим непрерывного двойного аукциона введен с 1 июня 2015 года на биржевом валютном рынке Республики Беларусь.

*3.2. Рынок ценных бумаг.* Структура рынка ценных бумаг (или фондового рынка) Республики Беларусь представлена в прил. Б.

Рынок ценных бумаг функционирует на двух уровнях: первичном, который предполагает выпуск и размещение ценных бумаг, и вторичном – это последующее обращение размещенных ценных бумаг.

На рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и поглощаются собственно ценные бумаги (первичные) и их производные (вторичные).

В зависимости от сроков совершения операций с ЦБ рынок ценных бумаг подразделяется на спотовый и срочный. На спотовом рынке обмен ЦБ на денежные средства осуществляется практически во время сделки. На срочном рынке осуществляется торговля срочными контрактами.

В Беларуси основными ценными бумагами являются акция, облигация; чеки, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты менее распространены.

Производные ценные бумаги устанавливают права на распоряжение базовым активом. Этим активом могут быть как сами ценные бумаги, так и иные ценности, активы или даже показатели (например, курсы валют или уровни фондовых индексов).

В Беларуси используются такие производные ценные бумаги, как фьючерс и опцион.

*Фьючерсный контракт* – стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива через определенный срок в будущем по цене, установленной в момент заключения сделки. Это означает, что покупатель фьючерса берет на себя обязательство приобрести определенный актив по заранее обозначенной цене.

Фьючерсный рынок – это рынок, на котором производится торговля контрактами на поставку в определенный срок в будущем ЦБ или других финансовых инструментов, реально продаваемых на финансовом рынке.

В Беларуси обращение фьючерсов производится на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». На ней сегодня можно заключить сделки по фьючерсам на основные иностранные валюты и некоторые государственные облигации.

*Опцион* – договор, в соответствии с которым одна из сторон имеет право, но не обязательство, в течение определенного срока продать (купить) другой стороне соответствующий актив по цене, установленной при заключении договора, с уплатой за это право определенной денежной суммы, называемой премией. В данном случае владелец опциона в назначенный день не обязан, а лишь имеет право купить базовый актив по установленной цене.

Операции на фондовом рынке осуществляются в соответствии с Законом Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах».

*3.3. Денежно-кредитный рынок.* Рынок денежных средств, называемый также денежным рынком, играет важную роль в деятельности экономических субъектов для обеспечения их текущей ликвидности. Он имеет несколько сегментов:

- 1) кредитно-денежный (банки кредитуют своих клиентов);
- 2) рынок межбанковских кредитов (МБК), на котором коммерческие банки кредитуют друг друга;
- 3) дисконтный, на котором продаются и покупаются векселя.

Национальным банком регулируются ставка рефинансирования и процентные ставки по операциям на денежном рынке.

*Ставка рефинансирования* – годовая процентная ставка кредитования, подлежащая уплате центральному банку страны за кредиты, предоставленные кредитным организациям. Эти кредиты являются рефинансированием временной нехватки финансовых ресурсов. Через такие кредиты обеспечивается регулирование ликвидности банковской системы при недостатке у кредитных организаций средств для

осуществления кредитования клиентов и выполнения принятых на себя обязательств. Ставка рефинансирования Национального банка Республики Беларусь с 01.05.2016 составила 22%.

Межбанковские кредиты предоставляются в форме продажи излишка средств коммерческого банка на резервном счете в Нацбанке сверх определенной законом величины обязательных резервов и в форме сделок РЕПО.

Сделка РЕПО представляет собой продажу ценных бумаг с условием обратного выкупа. Для проведения подобных сделок необходимы наличие развитого рынка государственных ЦБ и развитой системы бездокументарного оборота ЦБ, т. е. депозитарной формы. При осуществлении сделки РЕПО сторона, продающая ценные бумаги, получает денежные средства, которые могут быть использованы для восполнения недостатка ликвидных средств, проведения операций на других сегментах финансового рынка (например, валютном), процентного арбитража (взятие кредита на один срок и предоставление его на иной срок под больший процент). При истечении срока соглашения должен быть осуществлен обратный выкуп ЦБ по цене, превышающей цену их продажи. Разница этих цен представляет процентный платеж за пользование денежными средствами. Выкуп должен быть осуществлен на фиксированную дату или в течение некоторого периода.

## 6. НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА

- 1. Налоги: сущность и функции.*
- 2. Налоговая система и принципы налогообложения в Республике Беларусь.*
- 3. Система косвенных налогов.*
- 4. Система налогов и обязательных отчислений, включаемых в себестоимость продукции.*
- 5. Налоги, уплачиваемые из прибыли.*

### **1. Налоги: сущность и функции**

*Налогом признается обязательный индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств*

в республиканский и (или) местные бюджеты (статья 6 Налогового кодекса Республики Беларусь).

Без налогов не обходится ни одно государство. Они нужны государству для формирования государственного бюджета, из которого затем финансируются расходы на развитие экономики, социальной сферы, содержание органов управления, оборону страны и др.

Налоги являются специфической формой экономических отношений государства с хозяйствующими субъектами, физическими лицами, иностранными гражданами. Эти отношения возникают в связи с перераспределением части стоимости национального дохода и образованием основного централизованного фонда финансовых ресурсов – государственного бюджета. Специфичность этих отношений выражается в следующем:

- 1) в обязательном и даже принудительном характере налогов;
- 2) в безвозвратности (хотя значительная часть налогов возвращается плательщикам косвенно, расходуется на экономические, социально-культурные и другие мероприятия);
- 3) взимание налогов производится на законодательной основе.

Сущность налогов наиболее полно проявляется в их функциях. Экономисты указывают на следующие функции налогов: фискальная, стимулирующая, распределительная, регулирующая, контрольная.

## ***2. Налоговая система и принципы налогообложения в Республике Беларусь***

Под налоговой системой понимается совокупность налогов, сборов, пошлин, установленных государством, а также совокупность принципов, способов, форм и методов реализации налоговых отношений. Другими словами, налоговая система представляет собой совокупность и взаимодействие системы налогов и налогового механизма:

Налоговая система = Система налогов + Налоговый механизм.

Принципы налогообложения декларированы Налоговым кодексом Республики Беларусь: всеобщность и равенство налогообложения; обязательность уплачивать законно установленные налоги; согласованность с международными договорами Республики Беларусь; нанесение ущерба национальной безопасности Республики Беларусь, ее территориальной целостности, политической и экономической стабильности.

Налоговый кодекс Республики Беларусь включает Общую часть (2002 г.) и Особенную часть (2009 г.). Он устанавливает систему



налогов, сборов (пошлин), взимаемых в бюджет Республики Беларусь, регулирует отношения по установлению, введению, изменению, прекращению действия налогов, сборов (пошлин) и отношения, возникающие в процессе исполнения налогового обязательства, осуществления налогового контроля и др.

Система налогов Республики Беларусь включает:

1) республиканские налоги, сборы (пошлины) (статья 8 Налогового кодекса Республики Беларусь):

- налог на добавленную стоимость;
- акцизы;
- налог на прибыль;
- налог на доходы иностранных организаций, не осуществляющих деятельность в Республике Беларусь через постоянное представительство;
- подоходный налог с физических лиц;
- налог на недвижимость;
- земельный налог;
- экологический налог;
- налог за добычу (изъятие) природных ресурсов;
- сбор за проезд автомобильных транспортных средств иностранных государств по автомобильным дорогам общего пользования Республики Беларусь;
- оффшорный сбор;
- гербовый сбор;
- консульский сбор;
- государственная пошлина;
- патентные пошлины;
- таможенные пошлины и таможенные сборы;
- утилизационный сбор;

2) местные налоги и сборы (статья 9 Налогового кодекса Республики Беларусь):

- налог за владение собаками;
- курортный сбор;
- сбор с заготовителей.

Налог считается установленным в случае, когда определены плательщики и следующие элементы налогообложения: объект налогообложения; налоговая база; налоговый период; налоговая ставка (ставки); порядок исчисления; порядок и сроки уплаты.

Все налоги исчисляются по единой формуле: налоговая база умножается на налоговую ставку. Для регулирования тех или иных

процессов в экономике могут применяться дифференцированные налоговые ставки, повышающие (понижающие) коэффициенты, льготы и санкции, могут устанавливаться лимиты, превышение которых меняет условия налогообложения и источник уплаты налога.

### ***3. Система косвенных налогов***

Косвенные налоги – это налоги, устанавливаемые в виде надбавки к цене или тарифу. Они непосредственно не связаны с доходом или имуществом налогоплательщика. Косвенными налогами признаются налог на добавленную стоимость (НДС) и акцизы.

Плательщиками НДС признаются организации, индивидуальные предприниматели, доверительные управляющие, физические лица, на которых возложена обязанность по уплате НДС, взимаемого при ввозе товаров на территорию Республики Беларусь (статьи 90, 91 Налогового кодекса Республики Беларусь).

Объектами налогообложения НДС признаются (статья 93 Налогового кодекса Республики Беларусь):

– обороты по реализации товаров (работ, услуг), имущественных прав на территории Республики Беларусь;

– ввоз товаров на территорию Республики Беларусь и (или) иные обстоятельства, с наличием которых Налоговый кодекс, Закон Республики Беларусь «О таможенном регулировании в Республике Беларусь», таможенное законодательство Таможенного союза, международные договоры, регулирующие взимание косвенных налогов в Таможенном союзе, и (или) акты Президента Республики Беларусь связывают возникновение обязанности по уплате налога на добавленную стоимость.

Налог на добавленную стоимость взимается по следующим ставкам: 0, 10 и 20% (статья 102 Налогового кодекса Республики Беларусь).

Плательщиками акцизов признаются организации, индивидуальные предприниматели, физические лица, на которых возложена обязанность по уплате акцизов (статьи 109, 110 Налогового кодекса Республики Беларусь).

Подакцизными товарами признаются: спирт; алкогольная продукция; пиво, пивной коктейль; табачные изделия; автомобильные бензины; дизельное топливо; спиртосодержащие парфюмерно-косметические средства; дезинфицирующие средства; товары бытовой химии и др. (статья 111 Налогового кодекса Республики Беларусь).

В Республике Беларусь действуют единые ставки акцизов как для подакцизных товаров, произведенных на территории Республики Бела-

реть, так и для подакцизных товаров, ввозимых на территорию Республики Беларусь и (или) реализуемых на территории Республики Беларусь.

Ставки акцизов могут устанавливаться:

– в абсолютной сумме на физическую единицу измерения подакцизных товаров (твердые (специфические) ставки);

– в процентах от стоимости подакцизных товаров или таможенной стоимости подакцизных товаров, увеличенной на подлежащие уплате суммы таможенных пошлин (процентные (адвалорные) ставки).

#### ***4. Система налогов и обязательных отчислений, включаемых в себестоимость продукции***

Налоги и обязательные отчисления, включаемые в себестоимость продукции (товаров, работ, услуг), носят характер затрат на производство: на возобновление важнейших средств производства (земля, ее недра, воздушный, водный бассейны), на воспроизводство трудовых ресурсов.

Плательщиками налога на недвижимость признаются организации и физические лица с учетом особенностей, установленных статьей 184 Налогового кодекса Республики Беларусь.

Налоговая база налога на недвижимость определяется организациями исходя из наличия на 1 января календарного года: капитальных строений, объектов сверхнормативного незавершенного строительства. Годовая ставка налога на недвижимость устанавливается для организаций в размере 1%.

Плательщиками земельного налога признаются организации и физические лица, у которых земельные участки на территории Республики Беларусь находятся на праве постоянного или временного пользования, пожизненного наследуемого владения или частной собственности. Физические лица признаются плательщиками земельного налога в отношении земельных участков, которые они приняли по наследству.

Объектами налогообложения земельным налогом признаются расположенные на территории Республики Беларусь земельные участки:

– находящиеся в частной собственности, пожизненном наследуемом владении или временном пользовании физических лиц, а также принятые физическими лицами по наследству;

– находящиеся в частной собственности, постоянном или временном пользовании организаций;

– предоставленные во временное пользование и своевременно не возвращенные в соответствии с законодательством, самовольно занятые, используемые не по целевому назначению.

Налоговая база земельного налога определяется в размере кадастровой стоимости земельного участка, которая определяется в соответствии с законодательством об охране и использовании земель.

Ставки земельного налога на земельные участки различного назначения определены статьями 196–201 Налогового кодекса Республики Беларусь.

Плательщиками экологического налога признаются организации и индивидуальные предприниматели. Объектами налогообложения экологическим налогом признаются: выбросы загрязняющих веществ в атмосферный воздух; сброс сточных вод; хранение, захоронение отходов производства; ввоз на территорию Республики Беларусь озоноразрушающих веществ, в том числе содержащихся в продукции. Ставки экологического налога установлены в зависимости от объекта налогообложения.

Плательщиками налога за добычу (изъятие) природных ресурсов признаются организации, кроме бюджетных, и индивидуальные предприниматели. Объектом налогообложения признается добыча (изъятие) следующих природных ресурсов: песка формовочного, стекольного, строительного; песчано-гравийной смеси; камня строительного, облицовочного; воды (поверхностной и подземной); минеральной воды и т. д. в соответствии со статьей 211 Налогового кодекса Республики Беларусь. Ставки налога установлены в зависимости от видов природных ресурсов.

Плательщиками обязательных отчислений в Фонд социальной защиты населения Республики Беларусь являются все организации независимо от форм собственности и организационно-правового устройства. Ставка обязательных отчислений составляет 35% от фонда оплаты труда.

Плательщиками подоходного налога признаются физические лица. Объектом налогообложения подоходным налогом с физических лиц признаются доходы, полученные плательщиками:

– от источников в Республике Беларусь и (или) от источников за пределами Республики Беларусь – для физических лиц, признаваемых налоговыми резидентами Республики Беларусь в соответствии со статьей 17 Налогового кодекса Республики Беларусь;

– от источников в Республике Беларусь – для физических лиц, не признаваемых налоговыми резидентами Республики Беларусь.

Ставка подоходного налога с физических лиц устанавливается в размере 13%. Плательщики при наличии оснований могут воспользоваться стандартными, социальными, имущественными, профессиональными налоговыми вычетами.

## ***5. Налоги, уплачиваемые из прибыли***

Из прибыли уплачиваются следующие виды налогов: налог на прибыль, местные налоги.

Плательщиками налога на прибыль признаются организации. Объектом налогообложения являются валовая прибыль, а также дивиденды и приравненные к ним доходы, признаваемые таковыми в соответствии с пунктом 1 статьи 35 Налогового кодекса Республики Беларусь, начисленные белорусскими организациями.

Валовой прибылью признается – для белорусских организаций – сумма прибыли от реализации товаров (работ, услуг), имущественных прав и внереализационных доходов, уменьшенных на сумму внереализационных расходов.

Ставка налога на прибыль устанавливается в размере 18%. Банки и страховые организации уплачивают налог на прибыль по ставке 25%.

Научно-технологические парки, центры трансфера технологий, резиденты научно-технологических парков уплачивают налог на прибыль по ставке 10%.

Прибыль организаций, полученная от реализации товаров собственного производства, включенных в перечень высокотехнологичных товаров, облагается налогом на прибыль по ставке 10 процентов.

Местные налоги и сборы вправе вводить на территории соответствующих административно-территориальных единиц областные, Минский городской Совет депутатов, Совет депутатов базового территориального уровня.

Перечень местных налогов и сборов, которые вправе вводить местные Советы депутатов, установлен Налоговым кодексом Республики Беларусь: налог за владение собаками; сбор с заготовителей; курортный сбор.

В Республике Беларусь для отдельных категорий плательщиков предусмотрены особые режимы налогообложения, применение которых заменяет собой уплату ряда основных налоговых платежей.

К особым режимам налогообложения относятся:

- налог при упрощенной системе налогообложения;
- единый налог с индивидуальных предпринимателей и иных физических лиц;
- единый налог для производителей сельскохозяйственной продукции;
- налог на игорный бизнес;
- налог на доходы от осуществления лотерейной деятельности;
- налог на доходы от проведения электронных интерактивных игр;

- сбор за осуществление ремесленной деятельности;
- сбор за осуществление деятельности по оказанию услуг в сфере агротуризма;
- единый налог на вмененный доход.

## 7. КРЕДИТНАЯ СИСТЕМА

1. *Сущность и функции кредита.*
2. *Формы кредита. Банковский кредит.*
3. *Стадии кредитного процесса. Кредитоспособность заемщиков и ее оценка.*
4. *Финансово-кредитная система Республики Беларусь.*

### **1. Сущность и функции кредита**

Специфической экономической основой, на которой возникают и развиваются кредитные отношения, являются кругооборот и оборот средств (капитала), а также необходимость обеспечения непрерывности процесса воспроизводства.

Возникновение кредита как особой формы стоимостных отношений происходит тогда, когда стоимость, высвободившаяся у одного экономического субъекта, какое-то время не вступает в новый воспроизводственный цикл. Благодаря кредиту она переходит от субъекта, не использующего ее (кредитор), к другому субъекту, испытывающему потребность в дополнительных средствах (заемщик).

Возможность кредитных отношений может быть реализована при соблюдении определенных условий: совпадение экономических интересов кредитора и заемщика; участники кредитной сделки выступают как юридически самостоятельные субъекты, гарантирующие выполнение обязательств по кредитной сделке.

Сущность кредита раскрывается в его определениях, структуре, функциях. Можно выделить несколько определений *кредита*, имеющих место в экономической литературе:

- кредит или кредитные отношения – общественные отношения, возникающие между субъектами экономических отношений по поводу движения стоимости;
- кредит – аккумуляция, размещение и использование временно свободных ресурсов на началах возвратности;
- кредит – экономические отношения между кредитором и заемщиком по поводу возвратного движения стоимости;

- кредит – движение ссудного капитала;
- кредит – движение стоимости на началах возвратности в интересах реализации общественных потребностей.

Структуру кредита формируют его устойчивые элементы. Это, прежде всего, субъекты его отношений.

*Кредитор* – субъект кредитного отношения, предоставляющий стоимость во временное пользование.

*Заемщик* (кредитополучатель) – сторона кредитных отношений, получающая кредит и обязанная возратить его.

*Ссуженная стоимость* – объект кредитной сделки, по поводу которого возникают кредитные отношения. Это то, что кредитор передает во временное пользование заемщику в денежной или товарной форме.

Выделяют следующие функции кредита: перераспределительная, создания кредитных средств обращения и платежа; воспроизводственная; стимулирующая.

Кредит играет важную роль в регулировании величины средств, необходимых для ведения хозяйственной деятельности, пополнения оборотных средств, воспроизводства основных фондов; регулировании ликвидности; финансировании государственных расходов.

## ***2. Формы кредита. Банковский кредит***

Формы кредита: банковский, коммерческий; денежный, товарный; государственный, международный и др.

*Банковский кредит* – основная форма кредита. Это означает, что именно банки чаще всего предоставляют свои ссуды субъектам, нуждающимся во временной финансовой помощи. Это денежная форма кредита, возникает при передаче денежных средств в долг на условиях возвратности. Кругооборот средств позволяет мобилизовать временно высвобождающиеся денежные средства и одновременно их перераспределять в пользу тех, кто в них нуждается. Такую миссию берет на себя банк, так как свободные денежные средства накапливаются на счетах в банке, и банк располагает информацией о том, как и когда эти ресурсы могут быть использованы.

Банковский кредит представляет собой движение ссудного капитала, предоставляемого банками займы за плату во временное пользование. Он выражает экономические отношения между кредиторами (банками) и субъектами кредитования (кредитополучателями), в качестве которых могут быть как юридические, так и физические лица. Юридические лица других государств – нерезиденты Республики

Беларусь – пользуются в отношении кредита теми же правилами и несут те же обязанности и ответственность, что и юридические лица Республики Беларусь, если иное не предусмотрено законодательством.

Банковский кредит имеет свои особенности:

– банк для предоставления кредитов использует не столько свои средства, сколько привлеченные ресурсы других юридических и физических лиц. При этом он распределяет в ссуды чужие средства от своего имени;

– банк ссужает временно незанятый капитал, помещенный в банк субъектами хозяйствования на счета, в том числе в срочные депозиты, вклады;

– банк ссужает не просто денежные средства, а деньги как капитал для их эффективного использования. Это означает, что кредитополучатель должен так использовать банковский кредит, чтобы не только возратить сумму долга, но и получить прибыль, а также уплатить банку ссудный процент;

– при банковском кредитовании совершается многократный оборот денежных средств на возвратной основе.

Банковский кредит может действовать в национальных рамках и в форме международного кредита. Он предоставляется с заключением кредитного договора для каждого кредитополучателя индивидуально. Кредитный договор – это документ, регламентирующий взаимоотношения между банком и кредитополучателем при выдаче кредита, определяющий взаимные права и обязательства сторон.

Существенными условиями кредитного договора являются условия: о сумме кредита с указанием валюты; сроке и порядке предоставления и возврата (погашения) кредита; размере процентов за пользование кредитом и порядке их уплаты; целях использования кредита; ответственности кредитодателя и кредитополучателя за неисполнение (ненадлежащее исполнение) ими обязательств по кредитному договору.

Банковский кредит может быть прямым и косвенным. Прямые кредитные отношения (банк – кредитополучатель) являются преобладающими. Более ограниченно применяется косвенное банковское кредитование, т. е. предоставление ссуды заемщику через посредника, например торговую организацию, ломбарды и др.

Система банковского кредитования включает принципы, объекты, виды кредита, механизм предоставления и возврата ссуд, а также контроль в процессе кредитования. Принципы кредитования – главные положения, правила, которые должны соблюдаться при осуществлении кредитования.



Принципы кредитования, вытекающие из самой сущности кредита: срочность и возвратность, целевой характер, материальная обеспеченность, платность.

Выделяются виды кредита, которые формируются в зависимости от особенностей объекта, целевого направления кредита, его срока, обеспеченности возврата и других признаков. Так, например, с учетом сроков выдачи выделяют следующие виды ссуд: краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные; с учетом их направления по отраслям экономики: кредитные вложения в промышленность, сельское хозяйство, строительство и т. д.; по объектам различают ссуды в затраты, связанные с созданием и увеличением краткосрочных и долгосрочных активов, с потребительскими нуждами населения. В зависимости от формы предоставления бывают ссуды разовые и выданные по кредитной линии. С точки зрения техники предоставления можно выделить кредиты консорциальные, вексельные, ломбардные, наличные, безналичные, в виде кредитных карточек и др. По методам погашения ссуды бывают срочные, отсроченные, просроченные, досрочно погашаемые.

### ***3. Стадии кредитного процесса. Кредитоспособность заемщиков и ее оценка***

Руководствуясь законодательством Республики Беларусь, каждый банк разрабатывает локальные нормативные правовые акты, определяющие кредитную политику банка, условия и порядок предоставления кредитов, полномочия структурных подразделений банка, должностных лиц по осуществлению кредитных операций и контролю за своевременным возвратом предоставленного кредита.

*Кредитные операции банка* – размещение денежных средств от своего имени и за свой счет в форме кредита на условиях возвратности, срочности, платности. Эти операции относятся к активным операциям банка, приносящим основной доход. Официальным нормативным документом, регламентирующим эти операции, являются специальные правила размещения банками Республики Беларусь денежных средств в форме кредита, разработанные Национальным банком Республики Беларусь.

В каждом коммерческом банке создается кредитный комитет, целью создания и деятельности которого является снижение риска банка при решении вопросов кредитования, оценка потенциальной прибыли от ссудной операции и т. д. Основными функциями кредитного комитета являются: разработка кредитной политики банка; рас-

смотрение документов и принятие решений о выдаче кредитов, гарантий, поручительств; определение процентных ставок по кредитным операциям; разработка процедуры кредитования; анализ состояния качества кредитного портфеля банка; определение механизма реструктуризации проблемных кредитов и др.

Банковская практика выработала определенную процедуру, этапы (стадии) кредитного процесса, последовательного совершения действий по кредитным операциям:

- подача кредитополучателем заявки на кредит, рассмотрение заявки банком, предварительное собеседование с будущим заемщиком;
- оценка банком кредитоспособности кредитополучателя;
- определение форм обеспечения, исполнения заемщиком (кредитополучателем) обязательств по ссуде, оценка их ликвидности и достаточности;
- заключение кредитного договора;
- контроль за выполнением условий кредитного договора;
- анализ складывающегося кредитного портфеля банка;
- работа по возврату кредитов и получению процентов.

Процесс кредитования связан с действиями многочисленных факторов риска, способных повлечь за собой невозврат ссуды в установленный срок кредитополучателем, поэтому важнейшим этапом кредитного процесса является изучение кредитоспособности кредитополучателя. Цель анализа кредитоспособности заключается в определении возможности заемщика своевременно и в полном объеме погасить ссуду, проценты по ней, а также учесть степень риска банка. Это обуславливает необходимость не только оценки платежеспособности клиента на дату выдачи ссуды, но и прогноза его финансового состояния на весь период использования ссуды.

Банками применяются различные методы оценки кредитоспособности кредитополучателя. Основными источниками информации для такой оценки являются: бухгалтерский баланс и другие формы отчетности, полученные от клиента; данные органов статистики и налоговых органов; сведения от партнеров кредитополучателя, поставщиков, покупателей, других банков; публикации в прессе и др. Проверяются данные кредитополучателя: состав его учредителей, акционеров, кредитная история и т. д.

При анализе кредитоспособности используется система финансовых коэффициентов: ликвидности; финансовой устойчивости; оборачиваемости средств; рентабельности и др.

#### **4. Финансово-кредитная система Республики Беларусь**

*Кредитная система* – совокупность экономических отношений и кредитно-финансовых учреждений, обслуживающих сферу денежного оборота и кредита.

Финансово-кредитная система Республики Беларусь включает банки и небанковские кредитно-финансовые организации. Основа их функционирования – банковская деятельность.

В Республике Беларусь сложилась двухуровневая банковская система: Национальный банк и иные банки.

Национальный банк является центральным банком и государственным органом Республики Беларусь. Национальный банк регулирует кредитные отношения и денежное обращение, определяет порядок расчетов. Национальный банк обладает исключительным правом эмиссии денег и выполняет иные функции, предусмотренные Банковским кодексом (2000 г.) и иными законодательными актами Республики Беларусь.

Национальный банк в области кредитных отношений устанавливает:

- систему рефинансирования банков;
- ставку рефинансирования и другие процентные ставки по операциям Национального банка;
- объем рефинансирования банков;
- нормативы обязательных резервов, депонируемых в Национальном банке (резервные требования).

Национальный банк регулирует общий объем выдаваемых им кредитов в соответствии с «Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь».

Под рефинансированием банков понимается предоставление им Национальным банком денежных средств в белорусских рублях на условиях возвратности и платности.

*Ставка рефинансирования* – ставка Национального банка, являющаяся базовым инструментом регулирования уровня процентных ставок на денежном рынке и служащая основой для установления процентных ставок по операциям предоставления ликвидности банкам.

Формы, порядок и условия рефинансирования определяются Национальным банком.

Национальный банк для регулирования денежного рынка и рынка кредитных ресурсов устанавливает размеры процентных ставок по своим операциям и в исключительных случаях – предельные (максимальные и (или) минимальные) размеры процентных ставок по операциям банков с денежными средствами физических и (или) юридических лиц.

*Банковская деятельность* – совокупность осуществляемых банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями банковских операций, направленных на извлечение прибыли.

Основными принципами банковской деятельности в Республике Беларусь являются:

– обязательность получения банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями специального разрешения (лицензии) на осуществление банковской деятельности;

– независимость банков и небанковских кредитно-финансовых организаций в своей деятельности, невмешательство со стороны государственных органов в их работу, за исключением случаев, предусмотренных законодательными актами Республики Беларусь;

– разграничение ответственности между банками, небанковскими кредитно-финансовыми организациями и государством;

– обязательность соблюдения установленных Национальным банком нормативов безопасного функционирования для поддержания стабильности и устойчивости банковской системы Республики Беларусь;

– обеспечение физическим и юридическим лицам права выбора банка, небанковской кредитно-финансовой организации;

– обеспечение банковской тайны по операциям, счетам и вкладам (депозитам) клиентов;

– обеспечение возврата денежных средств вкладчикам банков.

*Банк* – юридическое лицо, имеющее исключительное право осуществлять следующие банковские операции: привлечение денежных средств физических и юридических лиц во вклады (депозиты); размещение привлеченных денежных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности и срочности; открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц.

*Небанковская кредитно-финансовая организация* – юридическое лицо, имеющее право осуществлять отдельные банковские операции и виды деятельности, за исключением осуществления в совокупности вышеперечисленных банковских операций. Допустимые сочетания банковских операций, которые могут осуществлять небанковские кредитно-финансовые организации, устанавливаются Национальным банком.

В настоящее время в Республике Беларусь небанковские кредитно-финансовые организации не получили широкого распространения. Это общества с ограниченной ответственностью или акционерные общества, которые занимаются посреднической деятельностью на рынке финансовых услуг (через банки), – лизинговые, финансовые, торговые, страховые, факторинговые, инвестиционные компании.

## 8. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ

*1. Управление финансами в Республике Беларусь: органы управления, их функции и задачи.*

*2. Финансовое планирование на уровне государства и экономического субъекта.*

*3. Финансовый контроль в Республике Беларусь: содержание, органы, формы и методы.*

*4. Аудиторский финансовый контроль: назначение, виды, организация и порядок проведения.*

### ***1. Управление финансами в Республике Беларусь: органы управления, их функции и задачи***

В наиболее общем виде управление представляет собой целенаправленное формирование процесса какой-либо деятельности или целенаправленное влияние (воздействие) субъекта управления на объект управления. В качестве объектов управления финансами выступают различные виды финансовых отношений, в качестве субъектов – специальные органы, называемые финансовым аппаратом. Совокупность всех институтов и организационных структур, осуществляющих управление финансами, представляет собой финансовый аппарат. В Республике Беларусь к нему относятся органы общего, оперативно-го и отраслевого управления финансами.

К органам общего управления относятся Национальное собрание Республики Беларусь с Палатой представителей и Советом Республики и Совет Министров. В их функции входит формирование финансовой политики, утверждение финансового законодательства, осуществление общего контроля за его соблюдением.

Органами оперативного управления являются Министерство финансов, Национальный банк, Министерство по налогам и сборам, Министерство экономики, Государственный таможенный комитет, Комитет по ценным бумагам при Совете Министров, Фонд социальной защиты населения Министерства труда и социальной защиты населения Республики Беларусь.

Министерство финансов является центральным органом и осуществляет свою деятельность через финансовые управления областных и городских исполкомов:

- разрабатывает методологию финансового планирования и контроля;
- обеспечивает эффективное использование финансов;

- воплощает бюджетную и налоговую политику;
- совершенствует финансовые взаимоотношения юридических и физических лиц с централизованной сферой финансовой системы;
- контролирует соблюдение финансового законодательства.

К органам отраслевого управления финансами относятся финансовые управления, финансовые отделы министерств, ведомств, предприятий, организаций, учреждений.

В общем виде выделяют следующие стадии управления финансами: познание закономерностей развития финансов; формирование форм и методов финансовых отношений, обеспечивающих реализацию функций финансов; применение этих форм на практике и проверка их соответствия нормативно-законодательным актам; анализ результатов проверки; совершенствование форм и методов финансовых отношений.

Управление финансами предполагает выполнение таких важнейших взаимосвязанных функций, как финансовое планирование, финансовый анализ и финансовый контроль и аудит.

## ***2. Финансовое планирование на уровне государства и экономического субъекта***

В рыночной экономике финансовое планирование представляет собой основную функцию управления, которая обеспечивает формирование, распределение и использование финансовых ресурсов на макро- и микроуровне.

Под планированием понимают процесс разработки и принятия целевых установок количественного и качественного характера и определение путей наиболее эффективного их достижения. Результатом планирования является план или система планов.

Главным объектом финансового планирования выступают финансовые ресурсы, перераспределяемые между отдельными субъектами финансовой системы. Движение финансовых ресурсов закрепляется в соответствующих планах, которые образуют единую систему финансового планирования.

Центральное место в системе финансовых планов принадлежит бюджетам (республиканскому и местным), которые предназначены для финансового обеспечения функций и задач государства. Бюджеты разрабатываются на основе нормативов финансовых затрат с учетом необходимости достижения минимальных государственных стандартов.

*Финансовое прогнозирование* – обоснование показателей финансовых планов, предвидение финансового положения на тот или иной период времени. Целью финансового прогнозирования является опре-

деление реально возможного объема финансовых ресурсов, источников формирования и их использования в прогнозируемом периоде.

На уровне экономических субъектов формы и методы планирования зависят от их организационно-правовой формы, отраслевой принадлежности и других факторов.

Финансовые планы предприятий разделяют на стратегические и текущие. Стратегические планы отражают потребности в капитале на длительный срок, источники финансирования, доходность инвестиций, рентабельность реализации с указанием сроков. Текущие планы принимают форму баланса доходов и расходов. В них отражаются объемы финансовых ресурсов по видам деятельности предприятия, планируются денежные потоки, себестоимость и прибыль от реализации продукции на период до 1 года.

Целью долгосрочного планирования является обеспечение финансовой устойчивости предприятия с учетом темпов его развития, а целью краткосрочного – обеспечение постоянной платежеспособности предприятия.

Принципы финансового планирования: непрерывность планирования, точность, гибкость, сбалансированность рисков, платежеспособность, адекватность, комплексность, многовариантность, итеративность (неоднократная увязка уже составленных разделов плана), принцип координации планов.

Современная система корпоративных планов включает: расчетный баланс доходов и расходов (годовой финансовый план), инвестиционный план (бюджет), кредитный план (бюджет), валютный план, план движения денежных средств по видам деятельности, налоговый бюджет, кассовый план, платежный календарь, финансовый раздел бизнес-плана (прогноз объема реализации, прогноз доходов и расходов, план денежных поступлений и выплат, прогноз баланса активов и пассивов, расчет (график) безубыточности).

Показатели финансовых планов рассчитываются с помощью следующих методов: расчетно-аналитического, нормативного, балансового, коэффициентного, экономико-математического моделирования и др.

### ***3. Финансовый контроль в Республике Беларусь: содержание, органы, формы и методы***

*Финансовый контроль* – это совокупность действий и операций по проверке финансовых и связанных с ними вопросов деятельности субъектов хозяйствования и управления с применением специфических форм и методов его организации.

Финансовый контроль является одной из важнейших функций управления и составной частью контроля в деятельности экономического субъекта. Он представляет собой систему действий уполномоченных лиц по проверке соблюдения субъектами норм финансового права, решений и интересов управляющего субъекта.

Основным содержанием финансового контроля является выявление отклонений от принятых стандартов и нарушений принципов законности, эффективности, экономичности и принятие корректирующих мер.

Целью финансового контроля является обеспечение эффективности финансово-экономического управления, содействие проводимой государством финансовой политике, выявление внутренних резервов использования финансовых ресурсов во всех сферах производства и распределения общественного продукта.

Предметом финансового контроля выступают хозяйственные операции, т. е. любые действия, приводящие к изменению стоимости имущества любого вида или обязательств любого вида, распределительные процессы, формирование и использование финансовых ресурсов на уровне отдельных хозяйствующих субъектов, отраслей, территориальных единиц и государства в целом.

Осуществляют финансовый контроль субъекты контроля – специальные государственные контрольные органы, подразделения в организациях, на предприятиях или в органах управления, негосударственные специализированные компании или отдельные высококвалифицированные специалисты, права, обязанности и ответственность которых регламентированы законодательными актами.

Под формой финансового контроля понимают конкретную организацию контрольных действий. В зависимости от времени проведения контроля и совершенияверяемых финансово-хозяйственных операций выделяют три основные формы финансового контроля: предварительный, текущий и последующий.

В зависимости от содержания и направления проведения различают:

– контроль на соответствие (формальный контроль) – оценка соответствия деятельности объекта контроля требованиям нормативных актов (в том числе локальных);

– контроль финансовой отчетности – оценка правильности и достоверности ведения бухгалтерского учета, достоверности, обоснованности и своевременности представления финансовой отчетности;

– контроль эффективности – оценка результативности, продуктивности и экономичности использования ресурсов, эффективности управления капиталом.



Используют следующие способы проведения финансового контроля: проверка, ревизия, обследование, анализ.

В зависимости от субъекта финансового контроля различают: государственный контроль, вышестоящий, внутрихозяйственный, независимый (коммерческий) контроль – аудит, и общественный контроль.

Государственный финансовый контроль реализуется такими органами, как Комитет государственного контроля Республики Беларусь, куда входит Департамент финансовых расследований, Министерство финансов Республики Беларусь, Министерство по налогам и сборам, Национальный банк и др.

#### ***4. Аудиторский финансовый контроль: назначение, виды, организация и порядок проведения***

Назначение аудиторского финансового контроля – удовлетворение потребностей заказчиков аудиторской проверки в объективной информации о финансовом состоянии субъекта проверки. Аудит представляет собой независимую от какого-либо внешнего влияния проверку бухгалтерской (финансовой) отчетности и относящейся к ней финансовой информации хозяйствующего субъекта с целью подтверждения ее достоверности и установления соответствия ведения бухгалтерского учета действующему законодательству.

Под достоверностью бухгалтерской (финансовой) отчетности понимается степень точности данных бухгалтерской (финансовой) отчетности, которая позволяет пользователю бухгалтерской (финансовой) отчетности на основании ее данных делать правильные выводы о результатах хозяйственной деятельности, финансовом и имущественном положении аудируемых лиц и принимать обоснованные решения, базирующиеся на этих выводах.

*Аудиторская деятельность (аудит)* – предпринимательская деятельность по независимой проверке бухгалтерского учета и бухгалтерской (финансовой) отчетности и других документов организаций, их обособленных подразделений, индивидуальных предпринимателей, а при необходимости и по проверке их деятельности, которая должна отражаться в бухгалтерской (финансовой) отчетности, в целях выражения мнения о достоверности бухгалтерской (финансовой) отчетности и соответствии совершенных финансовых (хозяйственных) операций законодательству.

Аудиторские органы проводят аудит: достоверности бухгалтерской (финансовой) отчетности; правильности отражения операций по счетам бухгалтерского учета; целевого использования кредитов и инвестиций; финансового состояния и др.

Различают внешний и внутренний аудит; обязательный и инициативный; банковский, страховой, инвестиционный и общий аудит.

Организация аудиторского контроля регулируется Законом Республики Беларусь «Об аудиторской деятельности» (2002 г.) и другими нормативно-правовыми актами.

Аудиторский контроль осуществляют аудиторские службы Республики Беларусь, куда входят: Главное управление аудита Министерства финансов Республики Беларусь; аудиторские организации, представленные юридическими лицами; аудиторы, представленные физическими лицами – индивидуальными предпринимателями.

Министерство финансов Республики Беларусь разрабатывает методологию аудита и принимает нормативно-правовые акты в области осуществления аудиторской деятельности, устанавливает республиканские правила аудиторской деятельности.

Правила аудиторской деятельности – единые требования к порядку осуществления аудиторской деятельности, в том числе к планированию и документированию аудита, составлению рабочей документации аудитора, аудиторского заключения, а также к оценке качества проведения аудита и оказания сопутствующих аудиту услуг и к профессиональной подготовке аудиторов и оценке их квалификации.

Право на осуществление аудиторской деятельности имеют аудиторы и аудиторские организации, получившие в Министерстве финансов Республики Беларусь лицензию на осуществление аудиторской деятельности и включенные в Государственный реестр аудиторов и аудиторских организаций.

По договору оказания аудиторских услуг аудиторская организация или аудитор – индивидуальный предприниматель (исполнитель) обязуется оказать аудиторские услуги (провести аудит и (или) выполнить сопутствующие аудиту услуги) по заданию другой стороны (заказчика), а заказчик обязуется оплатить эти услуги. Заказчиками могут быть аудируемые лица и иные лица в соответствии с законодательством.

Договор оказания аудиторских услуг заключается в письменной форме и включает следующие существенные условия: предмет договора; сроки выполнения аудиторских услуг; стоимость оказываемых аудиторских услуг; права и обязанности сторон; ответственность сторон за неисполнение обязательств, предусмотренных договором.

Методика аудиторской проверки включает: определение источников получения информации; отбор и последовательность применения аналитических процедур с целью выбора аудиторских доказательств.

При проведении аудиторской проверки используют методы формальной, логической и арифметической проверки.

Проведение аудита включает следующие этапы:

- планирование аудита;
- подготовительный этап;
- проведение аудиторской проверки и систематизация материалов аудита;
- составление акта (справки) и итогового аудиторского заключения.

## 9. ФИНАНСЫ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ

1. *Сущность финансов хозяйствующих субъектов.*
2. *Особенности и принципы организации финансов коммерческих организаций в производственной сфере.*
3. *Особенности финансов организаций финансовой сферы.*
4. *Особенности финансов некоммерческих организаций.*

### **1. Сущность финансов хозяйствующих субъектов**

К хозяйствующим субъектам относятся коммерческие и некоммерческие организации. Финансы хозяйствующих субъектов представляют собой денежные отношения, возникающие в процессе создания этих организаций, формирования кратко- и долгосрочных активов, в ходе производства и реализации продукции (услуг), привлечения финансовых средств, их распределения и использования. Таким образом, финансы хозяйствующих субъектов как часть общей финансовой системы охватывают процессы создания, распределения и использования ВВП в стоимостном измерении.

В процессе управления финансами хозяйствующих субъектов важную роль играет их статус юридического лица, т. е. лица, которое имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество и отвечает по своим обязательствам этим имуществом. Юридическое лицо должно иметь самостоятельный баланс или смету и вести предусмотренную законодательством финансовую отчетность, отражающую хозяйственную деятельность.

Основная цель деятельности коммерческой организации – извлечение прибыли. Некоммерческая организация (учреждение) такую цель в качестве основной не преследует и полученную прибыль между учредителями не распределяет.

Коммерческие организации (предприятия): хозяйственные общества, производственные кооперативы, унитарные предприятия. Некоммерческие организации: учреждения, финансируемые собственником; общественные организации, благотворительные фонды, союзы, ассоциации.

Финансовые отношения хозяйствующих субъектов связаны:

- с формированием уставного капитала, необходимого для формирования первоначальных активов;
- производством и реализацией продукции (работ, услуг);
- эмиссией и размещением долевых и долговых ценных бумаг;
- созданием совместных предприятий, организацией обособленных подразделений;
- уплатой налогов и сборов в бюджет;
- финансовыми расчетами, использованием банковских услуг;
- страхованием имущества, контрактов, рисков;
- распределением и использованием доходов и др.

## ***2. Особенности и принципы организации финансов коммерческих организаций в производственной сфере***

Основным источником поступления финансовых ресурсов предприятий после формирования уставного капитала является выручка от реализации произведенной продукции (работ, услуг), которая в процессе распределения принимает форму денежных расходов.

Дополнительными источниками финансирования могут быть заемные средства, предоставляемые лендерами, финансово-кредитными и страховыми организациями.

Коммерческая организация обязана поддерживать стоимость чистых активов (стоимость имущества за вычетом долгов) в размере не менее объявленного уставного фонда. По окончании финансового года чистые активы организации должны быть не менее объявленного уставного фонда.

Основным документом, регулирующим размер уставного фонда коммерческой организации (унитарного предприятия, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью, акционерных обществ), является Положение о государственной регистрации субъектов хозяйствования, утвержденное Декретом Президента Республики Беларусь № 1 от 16.01.2009 «О государственной регистрации и ликвидации (прекращении деятельности) субъектов хозяйствования». В соответствии с пунктом 7 Положения коммерческие организации, за исключением акционерных обществ, организаций с иностранными инвестициями, банков, небанковских

кредитно-финансовых организаций, страховых организаций, страховых брокеров, самостоятельно определяют размеры уставных фондов. Для ЗАО установлен минимальный размер уставного фонда 100 базовых величин; для ОАО – 400 базовых величин.

Финансовые отношения коммерческих организаций строятся на принципах хозяйственной самостоятельности, самофинансирования, материальной заинтересованности, материальной ответственности и обеспечения финансовых резервов.

Для осуществления хозяйственной деятельности предприятия формируют производственные ресурсы, т. е. долгосрочные и краткосрочные средства. Финансовыми источниками формирования долгосрочных активов являются прибыль, долгосрочные кредиты и дополнительные вклады собственников предприятия. Финансовыми источниками формирования оборотных активов являются собственные оборотные средства, краткосрочные кредиты и кредиторская задолженность.

Финансовые отношения возникают при движении денежных средств в результате деятельности коммерческих организаций. Положительный финансовый результат экономической деятельности выражается в росте активов предприятия, его денежных доходов и чистой прибыли и свидетельствует об эффективном управлении финансовыми ресурсами.

На финансовую самостоятельность предприятия влияют факторы:

– объективные – уровень рыночных цен на потребляемые материальные и энергетические ресурсы, конъюнктура рынка, развитие финансово-кредитной системы, налоговая и таможенная политика государства и др.;

– субъективные – качество управления предпринимательской деятельностью, организационно-технический уровень производства, конкурентоспособность выпускаемой продукции, размеры предприятия, уровень производительности труда, затраты на производство и реализацию продукции и др.

Основной задачей управления финансами любого коммерческого предприятия является увеличение его рыночной стоимости и рост денежных доходов собственников предприятия.

Рыночная стоимость, или стоимость бизнеса предприятия, зависит от многих финансово-экономических факторов, важнейшими из которых являются стоимость чистых активов (фактическая стоимость собственного капитала), доходность (рентабельность) деятельности, уровень предпринимательских рисков.

### ***3. Особенности финансов организаций финансовой сферы***

Деятельность финансово-кредитных организаций (ФКО) регламентируется Банковским кодексом Республики Беларусь (2000 г.).

*Финансово-кредитная организация* – это юридическое лицо (коммерческая организация), основная цель деятельности которой состоит в извлечении прибыли от посреднических операций на финансовом рынке. Как субъект хозяйствования ФКО может образовываться на основе любой формы собственности и действует на основании лицензии Национального банка Республики Беларусь. Различают два основных вида ФКО: банк и небанковская кредитно-финансовая организация (НКФО).

Банк имеет исключительное право осуществлять следующие банковские операции: привлечение денежных средств физических и юридических лиц во вклады (депозиты); размещение привлеченных денежных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности и срочности; открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц.

Деятельность банка с позиции движения финансовых потоков предполагает операции двух типов: пассивные (по привлечению финансовых средств) и активные (по размещению средств).

Специфику финансов кредитной организации отражает понятие ликвидности, т. е. способности банка своевременно погашать свои обязательства. Ликвидность банка достигается при соблюдении правила, согласно которому требования (активы) должны соответствовать обязательствам (пассивам) по суммам и срокам. Управление финансами банка осложняется разнообразием и динамичностью операционной среды, в которой он функционирует.

Управление финансами банка предполагает управление такими финансовыми рисками, как риск снижения достаточности капитала, риск несбалансированной ликвидности, риски процентный, валютный, рыночный, фондовый, товарный, операционный.

*Небанковская кредитно-финансовая организация* – юридическое лицо, имеющее право осуществлять отдельные банковские операции и виды деятельности, за исключением осуществления в совокупности вышеперечисленных банковских операций. Допустимые сочетания банковских операций, которые могут осуществлять небанковские кредитно-финансовые организации, устанавливаются Национальным банком. Для получения такого права небанковская организация должна сформировать уставной капитал в установленном размере и получить лицензию на совершение банковских операций.

Нормативы безопасного функционирования для банков и НКФО установлены Инструкцией, утвержденной постановлением правления Национального банка № 137 от 28.09.2006 (с изменениями и дополнениями 2014 г.).

Устанавливается единый размер минимального уставного фонда для всех НКФО в белорусских рублях в сумме, эквивалентной 1 млн. евро. Данное требование должно быть соблюдено на момент государственной регистрации создаваемой НКФО.

Для НКФО, намеренной осуществлять по отдельности или в совокупности банковские операции, характеризующиеся незначительной степенью риска, установлено значение минимального размера нормативного капитала в сумме, эквивалентной 1 млн. евро. Для НКФО, ходатайствующей о получении лицензии на осуществление одной или нескольких банковских операций, связанных с более высокими рисками, данный норматив установлен на уровне 25 млн. евро.

Страховая деятельность представляет собой особую группу экономических отношений, направленных на обеспечение качественного функционирования финансовой системы общества.

В рыночной экономике содержание страхования проявляется в двух аспектах:

- 1) объединение средств страхователей для возмещения ущерба при наступлении страховых событий вероятностного характера;
- 2) сфера бизнеса, приносящая доход.

Страхование создает систему защиты имущественных интересов граждан, субъектов хозяйствования и государства. Оно предоставляет гарантии восстановления нарушенных имущественных интересов в случае непредвиденных природных и техногенных явлений.

Экономическая сущность страхования: это система распределительных отношений по поводу формирования страховых резервов за счет страховых взносов и использования созданных резервов на возмещение ущерба при различных непредвиденных явлениях.

С целью обеспечения надежности сохранения и получения дополнительных финансовых средств страховые резервы размещаются в ФКО и вкладываются в различные финансовые продукты (государственные ценные бумаги, банковские депозиты, векселя, облигации и акции банков крупных предприятий). Размещение финансовых средств производится на основе принципов возвратности, диверсификации, прибыльности и ликвидности.

В зависимости от объекта страхования различают имущественное страхование, личное страхование и страхование ответственности.

В некоторых странах существует также страхование доходов (ренты), страхование предпринимательской деятельности и пенсий.

Объектами имущественного страхования могут быть имущественные интересы, связанные с владением, пользованием, распоряжением имуществом; объектами личного страхования – имущественные интересы, связанные с жизнью, здоровьем, трудоспособностью и пенсионным обеспечением страхователя или застрахованного лица; объектами страхования ответственности – имущественные интересы, связанные с возмещением страхователю причиненного вреда жизни, здоровью или имуществу третьего лица.

Основными субъектами страхования являются страхователи – покупатели страховых услуг и страховщики, обеспечивающие страховую защиту страхователей. Отношения между страхователями и страховщиками имеют форму страховых обязательств внедоговорного (в сфере обязательного страхования) и договорного (в сфере добровольного страхования) характера.

Страховщик – это коммерческая организация, созданная для осуществления страховой деятельности и имеющая специальное разрешение (лицензию) на осуществление страховой деятельности. Требования, которым должен отвечать страховщик, порядок лицензирования его деятельности и осуществления государственного надзора за его деятельностью определяются законодательством (статья 828 Гражданского кодекса Республики Беларусь). Страховщиками могут быть организации, зарегистрированные в Комитете по надзору за страховой деятельностью при Министерстве финансов Республики Беларусь. Регистрация производится при наличии у страховщика уставного фонда.

Положением о страховой деятельности в Республике Беларусь (2006 г., с изменениями и дополнениями 2015 г.) установлен минимальный размер уставного фонда для страховщика в сумме, эквивалентной 5 млн. евро. Эта норма установлена для страховых организаций, осуществляющих как страхование жизни, так и иные виды страхования. Минимальный размер уставного фонда страховых брокеров установлен в сумме, эквивалентной 25 тыс. евро.

По данным на 10.04.2015 в Республике Беларусь действуют 23 страховые организации различных форм собственности.

#### ***4. Особенности финансов некоммерческих организаций***

Особенности организации финансов некоммерческих организаций определяются целевой направленностью их уставной деятельности, порядком и источниками финансирования. Основная деятельность этих



организаций не направлена на получение прибыли. Возможность ведения предпринимательской деятельности обозначается в уставных документах организации и подчинена достижению целей их создания (удовлетворение материальных и нематериальных потребностей, ведение общественно полезной деятельности, защита общественных интересов).

Некоммерческая организация может иметь в собственности или оперативном управлении здания, сооружения, жилищный фонд, оборудование и иное имущество.

Источники финансирования некоммерческих организаций можно разделить на три группы:

- привлеченные средства – пожертвования, безвозмездная (спонсорская) помощь, международная техническая помощь;

- собственные средства – вступительные и членские взносы, финансирование организации ее учредителями, предпринимательская деятельность. Некоммерческие организации могут осуществлять предпринимательскую деятельность лишь постольку, поскольку она необходима для их уставных целей, ради которых они созданы, соответствует этим целям и отвечает предмету деятельности некоммерческих организаций, либо поскольку она необходима для выполнения государственно значимых задач, предусмотренных в их уставе, соответствует этим задачам и отвечает предмету деятельности данных организаций;

- государственное финансирование и поддержка.

Законодательно могут устанавливаться ограничения на источники доходов для отдельных некоммерческих организаций.

Планирование финансовой деятельности осуществляется на основе составления годовых и квартальных бюджетов доходов и расходов.

Как и другие хозяйствующие субъекты, некоммерческая организация ведет бухгалтерскую (финансовую) отчетность, производит налоговые платежи. По окончании финансового года исполнительная дирекция отчитывается перед общим собранием членов организации о проделанной работе и исполнении бюджета доходов и расходов.

Местные органы власти могут оказывать некоммерческим организациям экономическую и финансовую поддержку в различных формах (льготы по уплате налогов, размещение государственных заказов и др.).

Размеры и структура дохода некоммерческой организации, а также сведения о размерах и составе ее имущества, о расходах, численности и составе работников, об оплате их труда, в отличие от коммерческих организаций, не могут быть предметом коммерческой тайны.

## 10. ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЙ В ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ СТРАНЫ

1. *Сущность и функции финансов предприятия.*
2. *Виды финансовых отношений предприятий.*
3. *Принципы организации финансов предприятия.*
4. *Финансовая служба предприятия, ее задачи и функции.*

### **1. Сущность и функции финансов предприятия**

В условиях рыночной экономики финансы предприятий представляют собой основу финансовой системы страны.

Финансы предприятий – это относительно самостоятельная сфера финансовой системы, включающая денежные отношения, связанные с формированием и использованием капитала, денежных фондов и доходов в процессе кругооборота средств предприятий.

Все денежные средства, аккумулируемые предприятием, образуют его финансовые ресурсы. Движение финансовых ресурсов сопровождает всю деятельность предприятия и находит отражение в денежных потоках.

Денежные отношения предприятий условно делятся на две группы: изменяющие величину активов и изменяющие величину пассивов предприятия.

Сущность финансов предприятий: система денежных отношений, которые в определенной степени регламентированы государством и связаны с реальными денежными потоками предприятия, формированием и использованием капитала, денежных фондов и доходов, необходимых для осуществления уставной деятельности и выполнения всех обязательств. Эти отношения могут возникать по поводу формирования фактических или потенциальных денежных фондов, их распределения и использования на нужды производства и потребления.

Финансы предприятий выполняют следующие функции:

1) инвестиционно-распределительная – распределение финансовых ресурсов внутри предприятия и наиболее эффективное их использование; данная функция проявляется в распределении ресурсов по структурным подразделениям предприятия, видам деятельности и видам активов. Распределение совокупного ресурсного потенциала предприятия осуществляется в рамках инвестиционной политики;

2) фондообразующая – формирование источников средств (пассивов), их оптимизация, мобилизация дополнительных финансовых ресурсов;

3) доходо-распределительная – распределение прибыли, формирование дивидендной политики;

4) обеспечивающая – создание системы расчетных отношений и обеспечение текущей деятельности, соблюдение финансово-расчетной дисциплины;

5) контрольная – финансовые показатели выступают в качестве индикаторов контроля за эффективностью финансово-экономической деятельности предприятия.

Задача укрепления финансов предприятий и на этой основе стабилизация финансов государства являются первоочередными и для государства, и для предприятий.

## ***2. Виды финансовых отношений предприятий***

Финансовые отношения предприятия могут быть внешними и внутренними. В современных условиях денежные отношения предприятий возникают со следующими субъектами:

– государством (при уплате налогов, сборов и отчислений в бюджеты, финансовых санкций, при получении средств целевого финансирования и пр.);

– наемными работниками (по поводу денежных выплат и удержаний в соответствии с законодательством);

– учредителями (при приеме новых участников, выплате доли в имуществе при выбытии участников, выплате дивидендов, процентов на вложенный капитал, а также по поводу формирования и управления имуществом и собственным капиталом);

– другими хозяйствующими субъектами (по поводу приобретения и продажи продукции, работ, услуг, выполнения хозяйственных операций, применения экономических санкций);

– финансово-кредитными организациями (по поводу привлечения и размещения свободных денежных средств);

– дочерними и материнскими предприятиями (при внутрикорпорационном перераспределении средств);

Получают распространение отношения по поводу антикризисного управления финансами предприятий в условиях экономической несостоятельности (банкротства), управления имуществом должника и удовлетворения требований кредиторов на разных стадиях банкротства, перераспределения и формирования капитала в связи с процессами слияния или разделения предприятий.

## ***3. Принципы организации финансов предприятия***

В рыночной экономике при организации финансов используют принципы самокупаемости, самофинансирования, самоуправления,

экономической эффективности, финансового контроля и стимулирования, материальной заинтересованности и ответственности.

Принцип самоокупаемости означает, что затраты на производство и реализацию продукции (работ, услуг) должны полностью покрываться выручкой от реализации.

Принцип самофинансирования предполагает, что собственных источников достаточно для покрытия текущих затрат, обновления основных фондов и нематериальных активов, финансирования социальных программ предприятия и участия в доходах бюджета и государственных внебюджетных фондов. Финансовое самообеспечение – это основа функционирования предприятий рыночного типа.

Финансовый аспект принципа самоуправления заключается в самостоятельном определении финансовой стратегии развития, планировании своей финансово-хозяйственной деятельности, выборе способов формирования капитала, активов, прибыли.

Принцип экономической эффективности означает, что система управления финансами предприятия должна быть экономически целесообразной, т. е. расходы на ее функционирование оправданы доходами.

Принцип финансового контроля предполагает обязательность осуществления финансового контроля как наиболее эффективного и действенного и позволяющего предотвратить финансовые потери и снизить риск банкротства.

Принцип финансового стимулирования заключается в том, что именно в рамках системы управления финансами разрабатывается механизм повышения эффективности работы отдельных подразделений и предприятия в целом, основывающийся на финансовых мерах (поощрение/наказание).

Принцип материальной ответственности состоит в том, что отдельные должностные лица, управляющие материальными ценностями, несут материальную (финансовую) ответственность за результаты своей деятельности. Формы материальной ответственности: индивидуальная и коллективная. За нарушение договорных и иных обязательств предприятия несут ответственность и уплачивают финансовые санкции.

Принцип материальной заинтересованности определяется главной целью предпринимательской деятельности – получением прибыли. От размера прибыли зависит инвестиционная привлекательность предприятия, материальное стимулирование работников, производственное и социальное развитие.

Кроме вышеизложенных принципов правомерно выделить общие принципы организации предпринимательской деятельности – плановость,

целевая направленность, диверсификация, стратегическая ориентированность. Финансовый аспект этих принципов необходимо учитывать при разработке финансовой политики конкретного предприятия. Факторы, влияющие на реализацию этих принципов: сфера деятельности, отраслевая принадлежность, виды деятельности, организационно-правовая форма.

При формировании организационной структуры управления финансами руководствуются общими принципами целесообразности, экономичности, эффективности, иерархичности управления, оптимизации норм управляемости.

#### ***4. Финансовая служба предприятия, ее задачи и функции***

Основные задачи финансовой службы: обеспечение денежными средствами текущей и инвестиционной деятельности предприятия; выполнение обязательств перед бюджетом, банками, другими субъектами хозяйствования и работниками.

Финансовая служба определяет способы и методы финансирования затрат. Ими могут быть самофинансирование, привлечение банковских и коммерческих (товарных) кредитов, акционерного капитала, получение бюджетных средств, лизинг.

Финансовая служба для своевременного выполнения обязательств создает оперативные денежные фонды, формирует резервы. Задачей финансовой службы является содействие более эффективному использованию основных производственных фондов, товарно-материальных ценностей, инвестиций; осуществление мер по ускорению оборачиваемости оборотных средств, обеспечению их сохранности, достижению нормативной величины собственных оборотных средств.

Функции финансовой службы: планирование, финансирование, инвестирование, организация финансовых расчетов, организация материального стимулирования, контроль за правильностью организации финансовых отношений, оптимизация финансовой структуры капитала, оптимизация налогообложения, страхование.

Функции финансового отдела и бухгалтерии тесно взаимосвязаны. Однако они существенно различаются: бухгалтерия фиксирует уже произошедшие хозяйственные операции и отражает это в бухгалтерской отчетности, а финансовый отдел планирует финансовую деятельность предприятия, проводит финансовый анализ и представляет руководству предприятия обоснования и заключения для принятия управленческих решений, а также разрабатывает и реализует финансовую политику.

По международным стандартам финансовая служба должна быть отделена от бухгалтерии, так как перед ними стоят разные задачи и они используют различные методы.

Основные проблемы, которые необходимо преодолевать работникам финансовых отделов:

- 1) недостаток денежных средств для осуществления инвестиционной и производственной деятельности;
- 2) неплатежи предприятий друг другу, рост объемов дебиторской и кредиторской задолженности;
- 3) высокий уровень налоговых выплат;
- 4) невысокий уровень заработной платы;
- 5) высокая цена заемных ресурсов, что при существующем уровне рентабельности производства делает экономически невыгодным использование банковского кредита для потребностей производства.

Структура финансовых служб предприятия строится, как правило, по функциональному принципу, который предполагает четкое определение функций каждого структурного подразделения и работника. В зависимости от масштаба предприятия во главе службы могут быть финансовый директор, финансовый менеджер, главный бухгалтер.

На крупных предприятиях организуются финансовые управления или отделы, на средних – финансовые отделы или группы в составе других подразделений (бухгалтерии, отделах по анализу и прогнозированию, по труду и заработной плате, ценообразованию). На малых предприятиях финансовая работа возлагается на главного бухгалтера.

Начальник финансового управления (отдела) подчиняется руководителю предприятия (или его заместителю по экономике) и несет ответственность за финансовое состояние предприятия, сохранность собственных оборотных средств, обеспечение финансирования затрат.

На малом предприятии функции финансового директора (менеджера) возлагаются на главного бухгалтера (рис. 10.1).

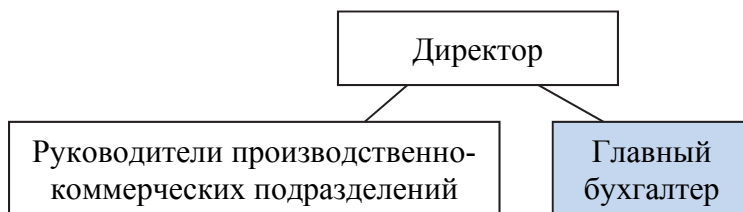


Рис. 10.1. Структура финансовой службы малых предприятий

На средних предприятиях выделяются отдельно функции учета, исполняемые бухгалтерией, и функции финансового директора, в данном случае включающие в себя планирование, прогнозирование, анализ, контроль, поиск источников финансирования и т. д. (рис. 10.2).

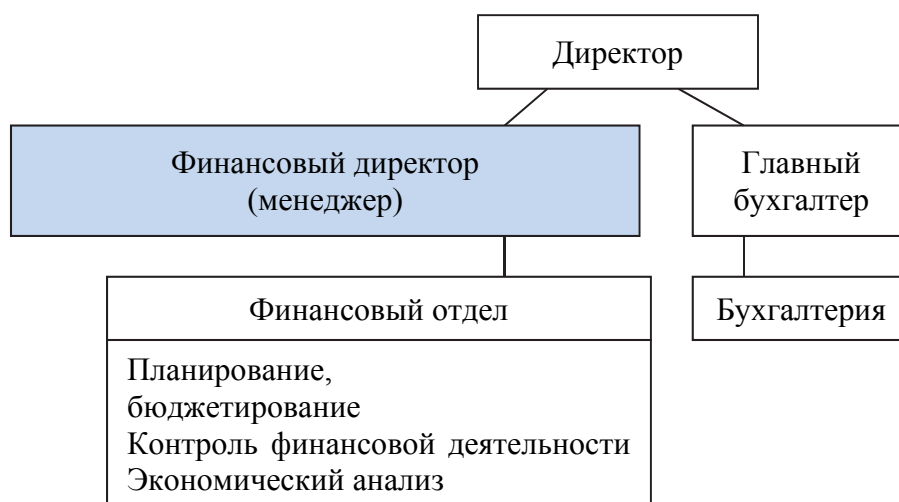


Рис. 10.2. Структура финансовой службы средних предприятий

Отличительной особенностью финансовой службы на крупных предприятиях является большая степень функциональной детализации, в соответствии с которой и формируются структурные подразделения предприятия. Для крупной компании наиболее характерно обособление специальной службы, руководимой вице-президентом по финансам (финансовым директором) и, как правило, включающей бухгалтерию и финансовый отдел (рис. 10.3).



Рис. 10.3. Структура финансовой службы крупных предприятий

## 11. РАСХОДЫ ОРГАНИЗАЦИЙ

1. *Расходы организаций: понятие и виды.*
2. *Группировка затрат по экономическим элементам.*
3. *Затраты прямые и косвенные, постоянные и переменные.*
4. *Себестоимость продукции: понятие, виды и порядок ее формирования.*

### **1. Расходы организаций: понятие и виды**

*Расходы* – уменьшение экономических выгод в результате уменьшения активов или увеличения обязательств, ведущее к уменьшению собственного капитала организации, не связанному с его передачей собственнику имущества организации, распределением между учредителями (участниками) организации (Закон Республики Беларусь «О бухгалтерском учете и отчетности» № 57-З от 12.07.2013).

Расходы в зависимости от их характера и направлений деятельности организации подразделяются на несколько видов: по видам деятельности; операционные; внереализационные, в том числе чрезвычайные.

Расходы по видам деятельности включают в себя затраты, формирующие:

- себестоимость реализованных товаров, продукции, работ, услуг;
- расходы на управление, обслуживание и организацию производства;
- расходы на реализацию товаров, продукции, работ, услуг.

К операционным расходам относятся расходы, связанные с операциями с имуществом и финансовыми операциями организации.

Внереализационные расходы – это расходы, непосредственно не связанные с реализацией продукции, работ, услуг. К этой группе расходов относят: штрафы, уплаченные за нарушение условий договоров; расходы, связанные с безвозмездной передачей активов; убытки прошлых лет, выявленные в отчетном году.

Чрезвычайные расходы – возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии и т. п.).

Доминирующими по значимости являются расходы по обычным видам деятельности, так как именно они дают основной вклад в формирование конечного финансового результата деятельности организации.



## **2. Группировка затрат по экономическим элементам**

*Затраты* – стоимостная оценка ресурсов, потребленных организацией в процессе производства и реализации товаров, продукции, выполнения работ, оказания услуг. Затраты, приводящие к получению в будущем экономических выгод, считаются активами организации и признаются расходами в период получения от них экономической выгоды. Затраты, не приводящие к получению экономических выгод, являются расходами организации в период осуществления данных затрат (пункт 2 Инструкции по бухгалтерскому учету «Расходы организации», утвержденной постановлением Министерства финансов Республики Беларусь № 182).

Группировка затрат по экономическим элементам: материальные затраты, затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизацию, прочие затраты.

Материальные затраты включают стоимость сырья и материалов за вычетом возвратных отходов; топлива, расходуемого на технологические цели, выработку всех видов энергии, отопление производственных зданий и другие хозяйственные цели; покупной энергии всех видов, расходуемой на производственные и хозяйственные нужды предприятия.

Затраты на оплату труда включают выплаты заработной платы за фактически выполненную работу; выплаты премиального характера за производственные результаты, экономию сырья, материалов, топливно-энергетических ресурсов, за высокие достижения в труде и т. д.; выплаты компенсационного характера за работу сверхурочно, в ночное время, за совмещение профессий и должностей и др.; оплату трудовых, социальных отпусков; оплату труда работников, не состоящих в штате предприятия и работающих по заключенным договорам и др.

Отчисления на социальные нужды включают платежи в фонд социальной защиты населения.

Амортизационные отчисления включают суммы амортизационных отчислений, определенные в соответствии с нормами, применяемыми к амортизируемой стоимости основных производственных фондов и нематериальных активов, используемых в предпринимательской деятельности.

По элементу «Прочие затраты» отражаются различные по экономическому содержанию элементы: командировочные, представительские расходы, расходы на рекламу, аудиторские и консультационные услуги, лизинговые платежи; отчисления в ремонтный фонд; оплата

услуг банков, услуг связи; налоги и отчисления, включаемые в себестоимость продукции, и др.

### ***3. Затраты прямые и косвенные, постоянные и переменные***

Затраты на производство и реализацию продукции (работ, услуг) в зависимости от способа отнесения на себестоимость продукции делятся на прямые и косвенные.

*Прямые затраты* – расходы, связанные с производством отдельных видов продукции, которые могут быть непосредственно включены в себестоимость в соответствии с «Основными положениями по составу затрат, включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг)». Это расходы на сырье, основные материалы, покупные изделия и полуфабрикаты, заработную плату основных производственных рабочих и др.

*Косвенные затраты* – затраты, связанные с производством разных видов продукции, их нельзя прямо отнести на себестоимость определенного вида продукции. Это расходы на содержание и эксплуатацию оборудования, содержание и ремонт зданий, на заработную плату вспомогательных производственных рабочих, инженерно-технических работников и др. Такие затраты включаются в себестоимость продукции с помощью специальных методов, определяемых отраслевыми методическими рекомендациями по вопросам планирования, учета и калькулирования себестоимости продукции (работ, услуг).

В зависимости от связи затрат с объемом производства выделяют условно-постоянные и условно-переменные затраты.

К *условно-постоянным* относятся расходы, общая величина которых существенно не меняется при изменении объема выпуска продукции, изменяется их относительная величина на единицу продукции. Это расходы на отопление и освещение, заработная плата управленческого персонала, амортизационные отчисления, денежные расходы на административно-хозяйственные нужды и др.

*Условно-переменные* расходы имеют прямую зависимость от объема производства продукции. К ним относятся затраты на сырье и основные материалы, топливо и энергию, основную зарплату производственных рабочих и т. д.

Соотношение постоянных и переменных затрат используют при расчете точки безубыточности производства отдельных видов изделий, что способствует оптимизации структуры выпускаемой продукции.

#### ***4. Себестоимость продукции: понятие, виды и порядок ее формирования***

Себестоимость – это стоимостная оценка используемых в процессе производства продукции (работ, услуг) природных ресурсов, сырья, материалов, топлива, энергии, основных фондов, трудовых ресурсов и других затрат на ее производство и реализацию.

В экономической науке различаются:

– полная себестоимость – совокупность полных издержек (с включением коммерческих затрат);

– предельная себестоимость – это себестоимость каждой последующей произведенной единицы продукции.

Себестоимость реализованных товаров, продукции, работ, услуг в организациях, занимающихся производством, включает в себя: стоимость потребленных в процессе хозяйственной деятельности материальных ресурсов, затрат на оплату труда, отчислений на социальные нужды, амортизации основных средств и нематериальных активов и прочих затрат в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

Производственные затраты предприятия объективны, и предприятие самостоятельно определяет себестоимость продукции. Вместе с тем этот процесс регулируется путем нормирования затрат, относимых на себестоимость и принимаемых при исчислении налогооблагаемой прибыли (например, нормируются расходы командировочные, представительские, на рекламу, на подготовку и переподготовку кадров и пр.).

Состав затрат, включаемых в себестоимость продукции, ограничивается нормативными документами – Инструкцией по применению типового плана счетов бухгалтерского учета, Инструкцией по бухгалтерскому учету «Расходы организации», утвержденной постановлением Министерства финансов Республики Беларусь № 182 от 26.12.2003 (с изменениями и дополнениями).

«Основные положения по составу затрат и отраслевые особенности учета затрат» отменены в 2010 году и носят теперь рекомендательный (а не нормативный) характер в целях сближения национального законодательства с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО).

В учете и отчетности производственные затраты предприятий группируются по экономическим элементам и статьям калькуляции.

Под калькуляционной статьей понимается определенный вид затрат, образующих себестоимость продукции в целом или ее отдельного

вида. Обособление таких видов затрат основано на возможности и целесообразности их идентификации, оценки и включения (прямого или косвенного, т. е. путем распределения в соответствии с некоторой базой) в себестоимость конкретного вида продукции.

Если группировка затрат по экономическим элементам позволяет выявить отдельные виды затрат за отчетный период безотносительно к тому, закончено производство продукции или нет, то группировка по калькуляционным статьям дает возможность определить себестоимость продукции, полностью прошедшей производственный цикл и готовой к реализации или реализованной.

По всем видам продукции составляются плановые (нормативные) и отчетные калькуляции себестоимости.

Калькуляционные статьи представляют собой одноэлементные и комплексные затраты (по степени однородности).

Одноэлементные – однородные по своему экономическому содержанию расходы (например, материальные затраты, зарплата основных производственных рабочих). Комплексные затраты включают несколько элементов затрат, т. е. разнородны по составу (например, общепроизводственные, общехозяйственные затраты).

Состав калькуляционных статей варьируется в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия, в частности, для промышленного предприятия типовая номенклатура статей имеет следующий вид:

- 1) сырье и материалы;
- 2) возвратные отходы (вычитаются);
- 3) покупные изделия, полуфабрикаты и услуги производственного характера сторонних предприятий и организаций;
- 4) топливо и энергия на технологические цели;
- 5) заработная плата производственных рабочих;
- 6) отчисления на социальные нужды;
- 7) расходы на освоение и подготовку производства;
- 8) общепроизводственные расходы;
- 9) общехозяйственные расходы;
- 10) потери от брака;
- 11) прочие производственные расходы;
- 12) коммерческие расходы.

Первые одиннадцать статей составляют производственную себестоимость; с учетом коммерческих расходов, т. е. расходов, связанных с реализацией продукции, образуется полная себестоимость реализованной продукции.

## 12. ДОХОДЫ ОРГАНИЗАЦИЙ

1. Доходы организаций: понятие и виды.
2. Выручка от реализации продукции: ее значение, методы расчета, состав и структура.
3. Факторы, влияющие на размер выручки.
4. Планирование выручки от реализации продукции.

### **1. Доходы организаций: понятие и виды**

Доходами организации признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

Экономической основой получения экономических выгод является создание новой стоимости товара, работы, услуги и последующее приобретение ее потребителем.

К доходам от обычных видов деятельности относятся выручка от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг, дебиторская задолженность.

К операционным доходам относятся доходы, связанные с предоставлением за плату во временное пользование активов организации и прав, связанных с различными видами интеллектуальной собственности; продажей основных средств и иных активов, отличных от денежных средств, продукции и товаров; финансовыми операциями.

Внереализационные доходы – это доходы, непосредственно не связанные с реализацией продукции (работ, услуг) – штрафы, пени, полученные за нарушение контрагентами условий договоров; доходы, связанные с безвозмездным получением активов; прибыли прошлых лет, выявленные в отчетном году.

Чрезвычайные доходы – возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии и т. п.). К чрезвычайным доходам относятся: страховое возмещение; стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов и т. п.

Доминирующими по значимости являются доходы от видов деятельности: именно они дают основной вклад в формирование конечного финансового результата.

## ***2. Выручка от реализации продукции: ее значение, методы расчета, состав и структура***

Роль выручки от реализации продукции в деятельности предприятий определяют следующие положения:

1) выручка является основным регулярным источником средств для предприятия и занимает наибольший удельный вес среди всех его денежных поступлений;

2) выручка является источником покрытия затрат на производство и реализацию продукции; формирования прибыли; уплаты налоговых платежей в бюджет; возобновления воспроизводственного процесса;

3) выручка влияет на устойчивость финансового положения предприятия, состояние его оборотных средств, размер прибыли, своевременность расчетов с бюджетом, кредиторами.

Для расчета выручки применяют метод начисления, т. е. начисление происходит в момент отгрузки потребителю продукции или предоставления услуг и у потребителей возникают обязательства по оплате продукции или услуг предприятия.

Выручка от реализации продукции и услуг включает три элемента: себестоимость, прибыль, косвенные налоги и отчисления.

Первая часть направляется на возмещение затрат, включаемых в полную себестоимость реализованной продукции, т. е. выступает в качестве источника финансирования простого воспроизводства. Из этих средств предприятию необходимо уплатить налоги в бюджет (экологический, земельный, на недвижимость и т. д.), отчисления во внебюджетные фонды в соответствии с законодательством.

Вторая часть выручки – прибыль – выступает в качестве источника финансирования расширенного воспроизводства, является источником формирования общегосударственных и децентрализованных фондов денежных средств. Прибыль, направляемая в фонды предприятия, обеспечивает решение его экономических, технических и социальных задач. Часть прибыли уплачивается в бюджет в виде налога на прибыль, местных налогов.

Третья часть выручки представляет собой косвенные налоги и отчисления (НДС, акцизы).

## ***3. Факторы, влияющие на размер выручки***

На размер выручки от реализации продукции влияют факторы:

1) зависящие от деятельности предприятия:

– в сфере производства – объем производства, качество продукции, ее конкурентоспособность, ассортимент, ритмичность выпуска и др.;

– в сфере обращения – ритмичность отгрузки, своевременное оформление транспортных и расчетных документов, сроки документооборота, соблюдение условий договора, оптимальные формы расчетов, уровень цен;

2) не зависящие от деятельности предприятия:

– нарушение договоров поставщиками материально-технических ресурсов и покупателями продукции;

– несвоевременная оплата продукции из-за неплатежеспособности покупателей;

– кризисные проявления в отрасли;

– конъюнктура рынка.

#### ***4. Планирование выручки от реализации продукции***

Метод прямого счета заключается в том, что по каждому производимому на предприятии изделию в отдельности рассчитывается объем реализации в отпускных ценах по формуле

$$B = O_{\text{пр}} \cdot Ц, \quad (12.1)$$

где  $B$  – планируемая сумма выручки от реализации продукции конкретного вида;

$O_{\text{пр}}$  – объем производства этого вида продукции в планируемом периоде в натуральном выражении;

$Ц$  – цена реализации данного вида изделия.

Затем суммируют результаты расчетов по всем видам изделий и получают валовую выручку предприятия планируемого периода.

Расчетный метод используется на крупных предприятиях, выпускающих продукцию в большом ассортименте, где выручка от реализации определяется исходя из общего объема производства продукции в планируемом периоде в отпускных ценах и суммы нереализованных остатков готовой продукции на начало и конец планируемого периода. Поскольку не вся произведенная в данном периоде продукция в нем же и реализуется, то при планировании выручки от реализации учитываются также объемы переходящих ее остатков на начало и на конец планового периода, т. е. выручка от реализации продукции планируется по следующей формуле:

$$B = ГП_{\text{н.п}} + O_{\text{пр}} - ГП_{\text{к.п}}, \quad (12.2)$$

где  $B$  – планируемая сумма выручки от реализации продукции за период;

$ГП_{\text{н.п}}$  – нереализованные остатки готовой продукции на начало планируемого периода;

$O_{пр}$  – объем производства продукции в планируемом периоде;  
 $ГП_{к.п}$  – остатки нереализованной готовой продукции на конец планируемого периода. Все показатели формулы выражены в ценах реализации.

### 13. ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ОРГАНИЗАЦИЙ

- 1. Показатели, характеризующие финансовые результаты. Понятие прибыли и ее значение в деятельности организации.*
- 2. Экономическая сущность и факторы роста прибыли.*
- 3. Состав и порядок формирования прибыли.*
- 4. Планирование прибыли предприятия.*
- 5. Распределение и использование прибыли.*
- 6. Система показателей рентабельности и методика их расчета.*

#### ***1. Показатели, характеризующие финансовые результаты. Понятие прибыли и ее значение в деятельности организации***

Финансовые результаты деятельности организаций (предприятий) характеризуют такие показатели, как прибыль (убыток) и рентабельность.

Прибыль – это экономическая категория, которая отражает разницу дохода, созданного в сфере материального производства в процессе предпринимательской деятельности. Она является результатом соединения разных факторов производства: труда, капитала, природных ресурсов, предпринимательской инициативы.

Значение прибыли в деятельности хозяйствующих субъектов:

- 1) прибыль является универсальным показателем, характеризующим экономический эффект хозяйственной деятельности. Это один из основных финансовых показателей плана и оценки деятельности предприятия;
- 2) прибыль является главным источником расширения производства и наращивания производственного потенциала, роста доходности бизнеса;
- 3) прибыль служит источником повышения уровня оплаты труда работников и его материального стимулирования;
- 4) прибыль является источником финансирования расходов на социальное развитие предприятия;
- 5) прибыль является источником выплаты дивидендов акционерам и собственникам предприятий;



б) в росте прибыли предприятий заинтересовано и само государство как собиратель прямых налогов (налогов из прибыли).

## ***2. Экономическая сущность и факторы роста прибыли***

В условиях рыночной экономики прибыль выступает в качестве основной цели и результирующего показателя финансово-хозяйственной деятельности предприятий любой формы собственности. Прибыль – сложная экономическая категория, поэтому возможны различные ее интерпретации.

Экономический подход: прибыль – это прирост капитала собственников, имевший место в отчетном периоде.

Бухгалтерский подход: прибыль – это положительная разница между доходами и расходами коммерческой организации.

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); создания конкурентоспособных условий продажи своих товаров и оказания услуг (цена, сроки поставки, обслуживание покупателей, послепродажное обслуживание и т. д.); объемов производства (чем больше объем производства, тем больше величина прибыли); снижения издержек производства.

На изменение прибыли влияют две группы факторов: внешние и внутренние. К внешним факторам относятся социально-экономические условия, природные условия, транспортные 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 роста 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, трудовых ресурсов и рабочего времени; диверсификации производства; расширения рынка продаж и т. д.

### **3. Состав и порядок формирования прибыли**

Состав общего финансового результата деятельности предприятия отражается в сумме прибыли (убытка) от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Порядок формирования прибыли предприятия представлен в прил. В. Показатели прибыли отражаются в отчете о прибылях и убытках организации, форма которого утверждена постановлением Министерства финансов Республики Беларусь № 111 от 31.10.2011.

Алгоритм расчета основных показателей прибыли следующий:

1) Валовая прибыль = Выручка от реализации за вычетом косвенных налогов – Себестоимость реализованной продукции;

2) Прибыль (убыток) от реализации продукции = Валовая прибыль – Управленческие расходы – Расходы на реализацию;

3) Прибыль (убыток) от текущей деятельности = Прибыль (убыток) от реализации продукции + Прочие доходы по текущей деятельности – Прочие расходы по текущей деятельности;

4) Прибыль (убыток) от инвестиционной, финансовой и иной деятельности = Доходы – Расходы по инвестиционной деятельности + Доходы – Расходы по финансовой деятельности + Иные доходы – расходы;

5) Прибыль (убыток) до налогообложения = Прибыль (убыток) от текущей деятельности + Прибыль (убыток) от инвестиционной, финансовой и иной деятельности;

6) Чистая прибыль (убыток) = Прибыль (убыток) до налогообложения – Налог на прибыль + Изменение отложенных налоговых активов + Изменение отложенных налоговых обязательств – Прочие налоги и сборы, исчисляемые из прибыли (дохода);

7) Совокупная прибыль (убыток) = Чистая прибыль (убыток) + Результат от переоценки долгосрочных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) + Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток).

#### **4. Планирование прибыли предприятия**

Планирование прибыли имеет большое значение для предприятия, так как позволяет правильно оценить величину собственных финансовых ресурсов, размер платежей в бюджет из прибыли, возможности расширенного воспроизводства и материального стимулирования работников, а также возможности реализации дивидендной политики акционерного общества.

В настоящее время методы планирования финансовых результатов не регламентированы и достаточно подробно описаны в специальной литературе. Известны традиционные способы планирования прибыли основного производства – прямого счета и аналитический. Расчеты рекомендуется выполнять отдельно по видам деятельности.

*Метод прямого счета.* Расчет прибыли выполняется по отдельным видам изделий с последующим суммированием по предприятию в целом. При этом используют формулы:

$$П = В - С \text{ или } П = П_{н.п} + П_{пп} - П_{к.п}, \quad (13.1)$$

где  $П$  – прибыль планируемого периода;

$В$  – планируемая выручка от реализации продукции;

$С$  – планируемая полная себестоимость продукции;

$П_{н.п}$ ,  $П_{к.п}$  – прибыль в остатках готовой продукции на начало и конец планируемого периода;

$П_{пп}$  – прибыль в готовой продукции планового периода, определенная исходя из плана производства по развернутой номенклатуре, плановых калькуляций себестоимости продукции (работ, услуг) и цен реализации по каждому виду продукции, смет управленческих и коммерческих расходов.

Метод прямого счета является трудоемким при большом количестве продукции и не позволяет выявить факторы, влияющие на размер прибыли в плановом периоде.

*Аналитический метод:*

1) прибыль планируется на основе базовой рентабельности. Базовая рентабельность – это отношение прибыли от реализации продукции за прошлый год, скорректированной на изменения отпускных цен, которые произойдут в плановом году, к ее полной себестоимости;

2) прибыль планируется с учетом затрат на 1 тыс. руб. произведенной продукции (по всей выпускаемой продукции):

$$\Pi = T (1 - 3), \quad (13.2)$$

где  $\Pi$  – прибыль произведенной продукции;

$T$  – произведенная продукция в ценах реализации;

$3$  – затраты на 1 тыс. руб. произведенной продукции, исчисленной в ценах реализации;

3) расчет прибыли будущего периода на основе достигнутого уровня текущего периода и прогнозируемого роста индекса цен:

$$\Pi = \Pi_{\text{отч}} \cdot I_{\text{и}}, \quad (13.3)$$

где  $\Pi_{\text{отч}}$  – прибыль отчетного периода;

$I_{\text{и}}$  – индекс инфляции в планируемом периоде;  $I_{\text{и}} = (1 + m)^{12}$ , где  $m$  – коэффициент уровня инфляции в месяц; 12 – количество месяцев в году.

Аналитический метод применяют при ускоренном (перспективном) планировании, а также при составлении предварительных финансовых расчетов.

### ***5. Распределение и использование прибыли***

При распределении прибыли следует руководствоваться следующими положениями:

1) прибыль предприятия распределяется между государством, предприятием и собственниками;

2) прибыль, предназначенная для государства, поступает в бюджет в виде налогов и сборов, порядок взимания которых устанавливается законодательно;

3) прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, направляется в фонды накопления, потребления, резервный, в фонд выплаты дивидендов и на финансирование других расходов.

Чистая прибыль – прибыль, которая остается в распоряжении предприятия после уплаты налогов в бюджет из прибыли и финансовых санкций.

Порядок распределения и использования прибыли на предприятии фиксируется в уставе предприятия и определяется положением, которое разрабатывается соответствующими экономическими службами и утверждается руководящим органом предприятия.

Средства целевых фондов используются на основании смет расходов, которые разрабатываются финансовым отделом предприятия.

В течение года в связи с производственной необходимостью размер и состав фондов, конкретные статьи затрат могут изменяться решением органа, управляющего финансами предприятия.

### **6. Система показателей рентабельности и методика их расчета**

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

$$K_{\pi} = \text{Прибыль} / \text{Инвестиции}. \quad (13.4)$$

Для расчета коэффициентов прибыльности могут использоваться показатели прибыли отчетного периода, 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 результативности, 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 (или собственного) капитала.

Показатели рентабельности определяют относительную доходность и измеряются в процентах к затратам средств и имущества:

1) рентабельность собственного капитала:

$$P_{c.k} = (\text{Чистая прибыль} / \text{Средняя величина собственного капитала}) \cdot 100\%;$$

2) рентабельность активов:

$$P_a = (\text{Чистая прибыль} / \text{Средняя величина совокупных активов}) \cdot 100\%;$$

3) рентабельность реализации:

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

4) рентабельность продукции:

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

5) рентабельность производства:

$$P_{\text{пр}} = (\text{Прибыль от текущей деятельности} / (\text{Средняя величина основных производственных фондов} + \text{Средняя величина нормируемых оборотных средств})) \cdot 100\%.$$

Степень эффективности текущего управления финансами определяется не столько значимостью полученных доходов в отдельные периоды, сколько *устойчивостью генерирования прибыли*. Устойчивая текущая прибыль служит индикатором правильно выбранной стратегии предприятия для реализации главной цели – повышения уровня благосостояния собственников предприятия.

Рост прибыли определяет потенциальные возможности предприятия, повышает степень его деловой активности. От размера прибыли зависят доходы собственников и эффективность использования капитала предприятия.

## 14. КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. *Экономическая сущность капитала как объекта управления.*
2. *Финансовая структура капитала: понятие, политика и принципы формирования.*
3. *Собственный и заемный капитал.*
4. *Цена капитала.*

### **1. Экономическая сущность капитала как объекта управления**

Капитал – одно из ключевых понятий в теории финансов и финансового менеджмента. Термин «капитал» (франц., англ. *capital*, от лат. *capitalis* – главный) в буквальном смысле слова означает главное имущество.

Наиболее обобщенную характеристику капитала дает классическая школа экономической теории.

К. Маркс под капиталом понимает стоимость, приносящую прибавочную стоимость.

Капитал, являясь главной экономической базой создания и развития предприятия, в процессе своего функционирования обеспечивает интересы государства, собственников и персонала.

С позиций финансового менеджмента капитал предприятия характеризует общую стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов.

В современной экономической теории капиталом называют экономический ресурс, определяемый как сумма материальных, денежных и интеллектуальных средств, используемых для предпринимательской деятельности.

Рассматривая экономическую сущность капитала предприятия, следует в первую очередь отметить такие его характеристики:

- 1) капитал предприятия является основным фактором производства;
- 2) капитал характеризует финансовые ресурсы предприятия, приносящие доход;
- 3) капитал является главным источником формирования благосостояния его собственников;
- 4) капитал предприятия является главным измерителем его рыночной стоимости;
- 5) динамика капитала предприятия является важнейшим индикатором уровня эффективности его хозяйственной деятельности.

Таким образом, высокая значимость капитала в экономическом развитии предприятия и обеспечении удовлетворения интересов государства, собственников и персонала определяет его как *главный объект финансового управления предприятием*, а обеспечение эффективного его использования относится к числу наиболее ответственных задач финансового менеджмента.

Выделяют три основных подхода к формулированию сущности капитала: *экономический, бухгалтерский и учетно-аналитический*.

В рамках **экономического подхода** реализуется *физическая концепция капитала*, который рассматривается в широком смысле как совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов общества, и подразделяется:

- 1) на личностный (неотчуждаемый от его носителя, т. е. человека);
- 2) частный;
- 3) публичных союзов, включая государство.

Каждый из двух последних видов капитала, в свою очередь, можно подразделить на реальный и финансовый. Реальный капитал воплощается в материально-вещественных благах как факторах производства (здания, оборудование, транспортные средства и др.); финансовый – в ценных бумагах и денежных средствах.

В соответствии с этой концепцией величина капитала исчисляется как итог бухгалтерского баланса по активу.

В рамках **бухгалтерского подхода**, реализуемого прежде всего на уровне хозяйствующего субъекта, капитал трактуется как интерес собственников этого субъекта в его активах, т. е. капитал в этом случае выступает синонимом чистых активов, а его величина рассчитывается как разность между суммой активов субъекта и величиной его обязательств. Такое представление известно как *финансовая концепция капитала* и выражается формально следующей балансовой моделью:

$$A = K + O, \quad (14.1)$$

где А – активы хозяйствующего субъекта в стоимостной оценке;

К – капитал собственников;

О – обязательства хозяйствующего субъекта.

В соответствии с этим подходом величина капитала исчисляется как итог раздела 3 «Капитал и резервы» бухгалтерского баланса.

**Учетно-аналитический подход** является, по сути, комбинацией двух предыдущих подходов и использует модификации физической и финансовой концепций капитала. В этом случае капитал как совокупность ресурсов характеризуется одновременно с двух сторон:

1) со стороны направлений его вложения (капитал как единая самостоятельная субстанция не существует и всегда облекается в некоторую физическую форму);

2) со стороны источников происхождения (откуда получен капитал, чей он).

Соответственно выделяют две взаимосвязанные разновидности капитала: *активный* и *пассивный*. Активный капитал – это производственные мощности хозяйствующего субъекта, формально представленные в активе его бухгалтерского баланса в виде двух блоков – основного и оборотного капиталов. Пассивный капитал – это долгосрочные источники средств, за счет которых сформированы активы субъекта; они подразделяются на собственный и заемный капиталы.

В соответствии с учетно-аналитическим подходом величина капитала исчисляется как сумма итогов раздела 3 «Капитал и резервы» и раздела 4 «Долгосрочные обязательства» бухгалтерского баланса.

## **2. Финансовая структура капитала: понятие, политика и принципы формирования**

Эффективность деятельности предприятия во многом определяется целенаправленным формированием финансовой структуры 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.

Основной *целью формирования капитала* предприятия является удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизация его структуры с позиций обеспечения условий эффективного его использования.

Основные *принципы формирования капитала* предприятия: учет перспектив развития хозяйственной деятельности предприятия; обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов предприятия; обеспечение оптимальности структуры капитала с позиций эффективного его функционирования; обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников; обеспечение эффективного использования капитала в процессе хозяйственной деятельности.

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.

*Политика 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:

1) долгосрочные активы должны финансироваться за счет собственного капитала и долгосрочных заемных средств, а краткосрочные активы – за счет собственного капитала и краткосрочных заемных средств, т. е. за счет собственного капитала формируются как долгосрочные, так и краткосрочные активы;

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;

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;

б) *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.

### **3. Собственный и заемный капитал**

Формирование структуры капитала связано с учетом особенностей каждой из его составных частей.

По принадлежности предприятию различают собственный и заемный капитал. *Собственный капитал* характеризует общую стоимость средств предприятия, принадлежащих ему на праве собственности.

Собственный капитал характеризуется следующими *положительными особенностями*:

1) простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала, принимаются собственниками и менеджерами предприятия;

2) более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности (так как при его использовании не требуется уплата ссудного процента);

3) обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно, и снижением риска банкротства.

*Недостатки*, присущие собственному капиталу:

1) ограниченность объема привлечения, а следовательно, и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности;

2) возможна высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала;

3) неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств.

Таким образом, *предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость*, но ограничивает темпы своего развития (так как не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

В составе собственного капитала учитываются уставный, добавочный, резервный капитал, нераспределенная прибыль, целевое финансирование.

*Заемный капитал* включает в себя денежные средства или другие имущественные ценности, привлекаемые на возвратной основе для финансирования развития деятельности предприятия. Все формы используемого заемного капитала представляют собой финансовые обязательства предприятия, подлежащие погашению в определенные сроки.

*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, оплате труда.

Заемный капитал формируется: с целью повышения рентабельности собственных средств; при недостаточности собственных средств; для покрытия отдельных затрат, носящих неравномерный характер в отдельные периоды времени; как источник инвестиций.

Формы привлечения заемного капитала: банковский кредит, финансовый лизинг, факторинг, форфейтинг, эмиссия долговых ценных бумаг.

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.

Заемный капитал характеризуется следующими *положительными особенностями*:

1) достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя;

2) обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности;

3) способностью обеспечивать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала);

4) более низкой стоимостью по сравнению с собственным капиталом (затраты по обслуживанию заемных средств изымаются из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).

Использование заемного капитала имеет следующие *недостатки*:

1) использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала;

2) активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит, лизинговой ставки, купонного процента по облигациям, вексельного процента за товарный кредит и т. п.);

3) высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов;

4) сложность процедуры привлечения, так как предоставление кредитных средств зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе).

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие

по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала).

#### ***4. Цена капитала***

*Стоимость капитала* представляет собой цену, которую предприятие платит за его привлечение из различных источников.

Концепция такой оценки исходит из того, что капитал как один из важных факторов производства имеет, как и другие его факторы, определенную стоимость, формирующую уровень операционных и инвестиционных затрат предприятия.

Основные сферы использования показателя стоимости капитала в деятельности предприятия:

1) стоимость капитала предприятия служит мерой прибыльности операционной деятельности;

2) показатель стоимости капитала используется как критериальный в процессе осуществления реального инвестирования;

3) стоимость капитала предприятия служит базовым показателем формирования эффективности финансового инвестирования;

4) показатель стоимости капитала в разрезе отдельных его элементов используется в процессе управления структурой капитала;

5) уровень стоимости капитала предприятия является измерителем уровня рыночной стоимости этого предприятия;

6) показатель стоимости капитала является критерием оценки и формирования соответствующего типа политики финансирования предприятием своих активов.

Этапы определения стоимости капитала:

1) идентификация основных элементов капитала для оценки их стоимости;

2) расчет цены каждого источника в отдельности;

3) расчет цены собственного и заемного капитала;

4) определение средневзвешенной цены капитала;

5) определение границы эффективности дополнительного привлечения капитала.

Поэлементная оценка стоимости капитала служит основой для обобщающей оценки стоимости капитала, которую выражает показатель средневзвешенной стоимости капитала (Weighted Average Cost of Capital – WACC).

Принципиальная формула расчета средневзвешенной стоимости капитала имеет вид:

$$\text{ССК} = \sum_{i=1}^n (C_i \cdot Y_i), \quad (14.2)$$

где ССК – средневзвешенная стоимость капитала, %;

$C_i$  – стоимость отдельного  $i$ -го элемента капитала, %;

$Y_i$  – удельный вес отдельного  $i$ -го элемента капитала в общей его сумме, выраженный десятичной дробью;

$n$  – количество элементов капитала, выделенных в процессе оценки.

Показатель средневзвешенной стоимости капитала складывается на предприятии под влиянием многих факторов, среди которых:

- средняя ставка процента, сложившаяся на финансовом рынке;
- доступность различных источников финансирования;
- отраслевые особенности текущей деятельности, определяющие длительность операционного цикла и уровень ликвидности используемых активов;
- соотношение объемов операционной (текущей) и инвестиционной деятельности;
- жизненный цикл предприятия;
- уровень риска осуществляемой операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

Эти факторы учитываются в процессе управления стоимостью капитала предприятия.

*Предельная эффективность капитала* – показатель эффективности его дополнительного привлечения. Этот показатель характеризует соотношение прироста уровня прибыльности дополнительно привлекаемого капитала и прироста средневзвешенной стоимости капитала. Расчет предельной эффективности капитала осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ПЭК} = \Delta P_k / \Delta \text{ССК}, \quad (14.3)$$

где ПЭК – предельная эффективность капитала;

$\Delta P_k$  – прирост уровня рентабельности капитала, %;

$\Delta \text{ССК}$  – прирост средневзвешенной стоимости капитала, %.



## II. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

---

### 15. СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. *Понятие о финансовом менеджменте.*
2. *Финансовый менеджмент как система научного управления.*
3. *Структура механизма финансового менеджмента.*
4. *Цели и задачи, принципы и функции финансового менеджмента.*

#### **1. Понятие о финансовом менеджменте**

В странах с рыночной экономикой принципы и методы управления финансами на рубеже XIX–XX веков оформились в специализированную область знаний, получившую название «финансовый менеджмент».

Ю. Бригхем (известный американский специалист в области финансового менеджмента) указывает, что зарождение финансового менеджмента как самостоятельной научной дисциплины произошло в 90-е годы XIX века в США (здесь впервые возник этот термин).

К нам термин «финансовый менеджмент» пришел из зарубежной практики в 90-е годы XX века.

До сих пор нет единого подхода к определению термина «финансовый менеджмент». Большинство авторов характеризуют финансовый менеджмент как управление финансами и финансовой деятельностью. Предлагаются следующие трактовки этого понятия.

Финансовый менеджмент – это специфическая система управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений (И. Т. Балабанов).

Финансовый менеджмент – важнейший элемент общей комплексной системы управления хозяйствующим субъектом, который обеспечивает его эффективную финансовую деятельность (М. И. Ткачук, Е. Ф. Киреева).

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 (В. М. Марочкина, Л. Г. Колпина).

Финансовый менеджмент – формирование и регулирование всех финансовых процессов на предприятии, включая инвестиции. Охватывает стадии планирования, принятия решений, выработки распоряжений и контроля. Стратегический финансовый менеджмент предполагает долгосрочное управление инвестициями и структурой капитала. Оперативный финансовый менеджмент направлен на обеспечение ликвидности.

Финансовый менеджмент имеет 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 составляет 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.

*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 эффективен только в рыночных условиях, при хозяйственной и финансовой самостоятельности предприятий, их заинтересованности в конечных результатах своей деятельности. Значение финансового менеджмента возрастает при обосновании стратегии развития, расширении форм финансовых инструментов, развитии финансовых рынков, усложнении финансовых отношений между участниками воспроизводственного процесса.

*Условиями применения* финансового менеджмента являются: экономическая самостоятельность субъектов, 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.

## **2. Финансовый менеджмент как система научного управления**

Функционирование любого хозяйствующего субъекта состоит из большого количества различных процессов. В зависимости от вида и масштабов деятельности субъекта отдельные процессы могут занимать в нем ведущее место, некоторые могут отсутствовать или осуществляться в небольшом размере. Однако несмотря на огромное разнообразие процессов, можно выделить основные, которые охватывают деятельность любой организации. Это производственная, финансовая, инвестиционная, сбытовая деятельность, управление персоналом. Управление каждым из этих процессов является подсистемой управления в общей системе управления организацией.

Таким образом, финансовый менеджмент – подсистема в системе управления предприятием, имеющая определенные закономерности и особенности. Он направлен на достижение общих целей управления предприятием.

Будучи управляемой подсистемой, финансовый менеджмент в значительной мере подвержен государственному регулированию через налоги, лицензии, тарифы, процентные ставки и т. п. Управляемая подсистема означает, что финансовый менеджмент является объектом управления, испытывающим воздействие потока управленческих решений.

С другой стороны, финансовый менеджмент сам является системой взаимосвязанных элементов.

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

Объектом управления являются следующие элементы: движение финансовых ресурсов; денежные потоки; кругооборот капитала; денежные фонды; система финансовых отношений предприятия; совокупность условий осуществления финансовой деятельности предприятия.

Субъектом управления в финансовом менеджменте выступают финансовые менеджеры, осуществляющие свою деятельность на раз-

личных 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.

### **3. Структура механизма финансового менеджмента**

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 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 предприятия, ввиду многовариантности проявлений финансового менеджмента, 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.

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, лизинг);

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

- процент начисления дивидендов;

- курсы валют и ценных бумаг;

- пени, штрафы, неустойки (финансовые санкции) и пр.

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, фьючерсные, форвардные контракты, 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);
- инструменты страхования (страховой договор, полис);
- 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 совре-

менные 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.

Структура и процесс функционирования системы финансового менеджмента предприятия представлены на рисунке.



Схема структуры и процесса функционирования системы финансового менеджмента на предприятии

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

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 механизма финансового менеджмента (и изменений в нем) общим целям организации;

– *комплексность*: связь отдельных элементов системы финансового менеджмента 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.

#### ***4. Цели и задачи, принципы и функции финансового менеджмента***

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 достижения своей главной цели финансовый менеджмент направлен на реализацию следующих основных задач:

1) обеспечение финансовой устойчивости предприятия на основе эффективной политики по финансированию деятельности предприятия, привлечения различных источников финансовых ресурсов;

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

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

4) оптимизация финансовой структуры капитала;

5) оптимизация размера и состава активов;

6) обеспечение ликвидности и платежеспособности предприятия на основе эффективного управления денежными потоками предприятия;



7) максимизация прибыли предприятия за счет эффективного управления выручкой от реализации и затратами, активами и пассивами;

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

9) минимизация финансовых рисков предприятия;

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

Эффективное управление финансовой деятельностью предприятия в условиях перехода к рыночным отношениям обеспечивается реализацией ряда *принципов*, основными из которых являются: целевая направленность, стратегическая ориентированность, системность и интегрированность с общей системой управления предприятием, комплексность, плановость, принципы экономической самостоятельности и самофинансирования, принципы материальной заинтересованности и ответственности, обеспеченности рисков финансовыми резервами, принципы диверсифицированности и вариативности подходов к разработке отдельных управленческих решений, динамичности управления, принцип опережающего управления.

Финансовый менеджмент, организованный с учетом изложенных принципов, позволяет предприятию формировать необходимый экономический 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.

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.

Основные функции субъекта управления: прогнозирование, планирование, организация, регулирование, координация, мотивация, контроль.

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

- 1) разработка финансовой стратегии и политики предприятия;
- 2) осуществление планирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия по основным ее направлениям (операционной, инвестиционной, финансовой);
- 3) создание организационных структур, обеспечивающих разработку, принятие и реализацию финансовых решений;
- 4) осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия;
- 5) разработка действенной системы стимулирования реализации управленческих решений;
- 6) осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности;
- 7) проведение обоснованной налоговой, амортизационной, дивидендной политики;
- 8) выбор эффективных форм внутреннего и внешнего финансирования;
- 9) формирование критериев принятия обоснованных финансовых решений;
- 10) формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов финансовых управленческих решений.

Функции объекта управления: воспроизводственная, распределительная и контрольная.

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

Специфика деятельности финансового менеджера проявляется в следующих видах деятельности:

- 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.
- 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).

## 16. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. *Концепция оценки стоимости денег во времени.*
  - 1.1. *Простой и сложный процент. Теория процентной ставки.*
  - 1.2. *Методические подходы к оценке стоимости денег во времени.*
2. *Концепция и методический инструментарий учета фактора инфляции.*
3. *Концепция и методический инструментарий учета фактора риска.*
4. *Концепция и методический инструментарий учета фактора ликвидности.*

### **1. Концепция оценки стоимости денег во времени**

Финансовый менеджмент требует постоянного осуществления различного рода финансово-экономических расчетов, связанных с потоками денежных средств в разные периоды времени. Ключевую роль в этих расчетах играет оценка стоимости денег во времени.

*Концепция стоимости денег во времени* состоит в том, что стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы прибыли на финансовом рынке, в качестве которой обычно выступает норма ссудного процента. Иными словами, в соответствии с этой концепцией одна и та же сумма денег в разные периоды времени имеет разную стоимость; эта стоимость в настоящее время всегда выше, чем в любом будущем периоде.

Концепция стоимости денег во времени играет основополагающую роль в практике финансовых вычислений. Она предопределяет необходимость учета фактора времени в процессе осуществления любых долгосрочных финансовых операций путем оценки и сравнения стоимости денег в начале финансирования со стоимостью денег при их возврате в виде будущей прибыли, амортизационных отчислений, основной суммы долга и т. д.

В процессе сравнения стоимости денежных средств при планировании их потоков в продолжительном периоде времени используются два основных понятия – будущая стоимость денег и их настоящая стоимость.

*Будущая стоимость денег* представляет собой сумму инвестированных в настоящий момент средств, в которую они превратятся через определенный период времени с учетом определенной ставки процента. Определение будущей стоимости денег характеризует процесс наращивания их стоимости (компаундинг), который состоит в присоединении к их первоначальной сумме начисленной суммы процентов.

*Настоящая стоимость денег* представляет собой сумму будущих денежных средств, приведенную с учетом определенной ставки процента к настоящему периоду времени. Определение настоящей стоимости денег характеризует процесс дисконтирования их стоимости, который представляет операцию, обратную наращиванию, т. е. осуществляемую путем изъятия из будущей стоимости соответствующей суммы процентов (или суммы дисконта).

*1.1. Простой и сложный процент. Теория процентной ставки.* При проведении финансовых вычислений, связанных с оценкой стоимости денег во времени, процессы наращивания или дисконтирования стоимости могут осуществляться как по простым, так и по сложным процентам.

*Простой процент* представляет собой сумму дохода, начисляемого к основной сумме денежного капитала в каждом интервале общего периода его использования, по которой дальнейшие ее перерасчеты не осуществляются. Начисление простого процента применяется, как правило, при краткосрочных финансовых операциях.

*Сложный процент* представляет собой сумму дохода, начисляемого в каждом интервале общего периода его использования, которая не выплачивается, а присоединяется к основной сумме денежного интервала и в последующем платежном интервале сама приносит доход. Начисление сложного процента применяется, как правило, при долгосрочных финансовых операциях (инвестировании, кредитовании).

Расчеты суммы процента могут осуществляться как в начале, так и в конце каждого интервала общего периода времени. В соответствии с этим методы начисления процента разделяют на предварительный и последующий.

*Предварительный метод начисления процента* (метод пренумерандо или антисипативный метод) характеризует способ расчета платежей, при котором начисление процента осуществляется в начале каждого интервала.

*Последующий метод начисления процента* (метод постнумерандо или декурсивный метод) характеризует способ платежей, при котором начисление процента осуществляется в конце каждого интервала.

Платежи, связанные с выплатой суммы процента и возвратом основной суммы долга, представляют собой один из видов денежного потока, подразделяемый на дискретный и непрерывный.

*Дискретный денежный поток* характеризует поток платежей на вложенный денежный капитал, который имеет четко детерминированный период начисления процентов и конечный срок возврата основной его суммы.

*Непрерывный денежный поток* характеризует поток платежей на вложенный денежный капитал, период начисления процентов по которому не ограничен, а соответственно не определен и конечный срок возврата основной его суммы. Одним из наиболее распространенных видов непрерывного денежного потока является *аннуитет* (финансовая рента) – длительный поток платежей, характеризующийся одинаковым уровнем процентных ставок в каждом из интервалов рассматриваемого периода времени.

Основным инструментом оценки стоимости денег во времени выступает *процентная ставка* (ставка процента) – удельный показатель, в соответствии с которым в установленные сроки выплачивается сумма процента в расчете на единицу денежного капитала. Обычно процентная ставка характеризует соотношение годовой суммы процента и суммы предоставленного (заимствованного) денежного капитала (выраженное в десятичной дроби или в процентах). Это понятие отличается многообразием конкретных его видов, используемых в практике финансовых вычислений. Процентная ставка классифицируется по следующим основным признакам:

1) по формам оценки стоимости денег во времени: ставка наращивания и ставка дисконтирования (дисконтная ставка);

2) по стабильности уровня используемой процентной ставки в рамках периода начисления: фиксированная процентная ставка и плавающая (переменная) процентная ставка;

3) по обеспечению начисления определенной годовой суммы процента: периодическая ставка процента и эффективная (среднегодовая) ставка процента (или ставка сравнения);

4) по условиям формирования: базовая процентная ставка и договорная процентная ставка.

Система основных базовых понятий позволяет последовательно рассмотреть методический инструментарий оценки стоимости денег во времени в разрезе наиболее характерных вариантов осуществления такой оценки.

### *1.2. Методические подходы к оценке стоимости денег во времени.*

Различают следующие методические подходы к оценке стоимости денег во времени: при дискретных денежных потоках по простым процентам; при дискретных денежных потоках по сложным процентам; при аннуитете.

Методический инструментарий оценки стоимости денег *по простым процентам* использует наиболее простую систему расчетов.

При расчете суммы простого процента в процессе наращивания стоимости (компаундинга) используется следующая формула:

$$I = P \cdot n \cdot i, \quad (16.1)$$

где  $I$  – сумма процента за весь обусловленный период времени;

$P$  – первоначальная сумма денежных средств;

$n$  – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени;

$i$  – используемая процентная ставка, выраженная десятичной дробью.

В этом случае будущая стоимость вклада ( $S$ ) с учетом начисленной суммы процента определяется по формуле

$$S = P + I = P(1 + n \cdot i). \quad (16.2)$$

Множитель  $(1 + n \cdot i)$  называется множителем (или коэффициентом) наращивания суммы простых процентов. Его значение всегда больше единицы.

При расчете суммы простого процента в процессе дисконтирования стоимости (т. е. суммы дисконта) используется следующая формула:

$$D = S - S \cdot \frac{1}{1 + n \cdot i}, \quad (16.3)$$

где  $D$  – сумма дисконта (рассчитанная по простым процентам) за обусловленный период времени;

$S$  – стоимость денежных средств;

В этом случае настоящая стоимость денежных средств ( $P$ ) с учетом рассчитанной суммы дисконта определяется по формуле

$$P = S - D = S \cdot \frac{1}{1 + n \cdot i}. \quad (16.4)$$

Используемый множитель  $\left(\frac{1}{1 + n \cdot i}\right)$  называется дисконтным множителем (коэффициентом) суммы простых процентов, значение которого всегда должно быть меньше единицы.

Методический инструментарий оценки стоимости денег *по сложным процентам* использует следующий расчетный алгоритм.

Будущая стоимость денежных средств в процессе наращивания по сложным процентам вычисляется по формуле

$$S_c = P \cdot (1 + i)^n, \quad (16.5)$$

где  $S_c$  – будущая стоимость денежных средств при наращении по сложным процентам;

$P$  – первоначальная сумма денег.

Сумма процента ( $I_c$ ) в этом случае определяется по формуле

$$I_c = S_c - P. \quad (16.6)$$

При расчете настоящей стоимости денежных средств в процессе дисконтирования по сложным процентам используется формула

$$P_c = \frac{S_c}{(1 + i)^n}, \quad (16.7)$$

где  $P_c$  – первоначальная сумма денег;

$S_c$  – будущая стоимость денежных средств при наращении по сложным процентам, обусловленная условиями инвестирования.

Соответственно сумма дисконта ( $D_c$ ) в этом случае определяется как

$$D_c = S - P_c. \quad (16.8)$$

## **2. Концепция и методический инструментарий учета фактора инфляции**

В финансовых расчетах необходимо учитывать *инфляцию*, которая с течением времени обесценивает стоимость находящихся в обращении денежных средств.

Влияние инфляции сказывается на многих аспектах финансовой деятельности предприятия. В процессе инфляции происходит относительное снижение стоимости отдельных материальных активов, используемых предприятием (основных средств, запасов товарно-материальных ценностей и др.); снижение стоимости денежных и других его финансовых активов (дебиторской задолженности, финансовых вложений и т. п.); снижение уровня доходов и расходов предприятия. Особенно

сильно фактор инфляции проявляется при осуществлении долгосрочных финансовых операций предприятия.

Инфляция является объективным, постоянно действующим фактором, присущим развитию экономики практически всех стран мирового сообщества. Даже в странах с развитой и наиболее устойчивой экономикой (США, Япония, Германия, Великобритания, Франция и др.) инфляционные процессы происходят непрерывно, хотя их интенсивность относительно низкая. В современной экономической теории принято считать, что рост уровня цен в пределах 10% в год является нормальным явлением, оказывающим стимулирующее воздействие на развитие экономики.

Стабильность проявления фактора инфляции и его активное воздействие на результаты финансовой деятельности предприятия определяют необходимость постоянного учета влияния этого фактора в процессе финансового менеджмента.

*Концепция учета влияния фактора инфляции* в управлении различными аспектами финансовой деятельности предприятия заключается в необходимости реального отражения стоимости его активов и денежных потоков, а также в обеспечении возмещения потерь доходов, вызываемых инфляционными процессами, при осуществлении различных финансовых операций.

Для оценки интенсивности инфляционных процессов используются два основных показателя, учитывающих фактор инфляции в финансовых расчетах – темп и индекс инфляции.

*Темп инфляции* характеризует показатель, отражающий размер обесценения (снижения покупательной способности) денег в определенном периоде, выраженный приростом среднего уровня цен в процентах к их номиналу на начало периода.

*Индекс инфляции* характеризует показатель, отражающий общий рост уровня цен в рассматриваемом периоде, определяемый путем суммирования базового их уровня на начало периода (принимаемого за единицу) и темпа инфляции в этом же периоде (выраженного десятичной дробью).

При расчетах, связанных с корректировкой стоимости денег с учетом фактора инфляции, принято использовать два понятия – номинальная и реальная сумма денежных средств.

*Номинальная сумма денежных средств* отражает оценку размеров денежных активов в соответствующих денежных единицах без учета изменения покупательной стоимости денег в рассматриваемом периоде.

*Реальная сумма денежных средств* отражает оценку размеров денежных активов с учетом изменения уровня покупательной стоимости денег в рассматриваемом периоде, вызванного инфляцией.



Для расчета этих сумм денежных средств в процессе наращивания или дисконтирования стоимости денег во времени используются соответственно номинальная и реальная ставка процента.

*Номинальная процентная ставка* характеризует ставку процента, устанавливаемую без учета изменения покупательной способности денег в связи с инфляцией (или общую процентную ставку, в которой не элиминирована ее инфляционная составляющая).

*Реальная процентная ставка* характеризует ставку процента, устанавливаемую с учетом изменения покупательной стоимости в рассматриваемом периоде в связи с инфляцией.

С учетом этих базовых понятий формируется конкретный методический инструментарий, позволяющий учесть фактор инфляции в процессе управления финансовой деятельностью предприятия.

Методический инструментарий прогнозирования годового темпа и индекса инфляции основывается на ожидаемых среднемесячных ее темпах. Такая информация содержится в публикуемых прогнозах экономического и социального развития страны на предстоящий период. Результаты прогнозирования служат основой последующего учета фактора инфляции в финансовой деятельности предприятия.

При прогнозировании годового темпа инфляции используется следующая формула:

$$ТИ_{Г} = (1 + ТИ_{М})^{12} - 1, \quad (16.9)$$

где  $ТИ_{Г}$  – прогнозируемый годовой темп инфляции, выраженный десятичной дробью;

$ТИ_{М}$  – ожидаемый среднемесячный темп инфляции в предстоящем периоде, выраженный десятичной дробью.

По указанной формуле может быть рассчитан не только прогнозируемый годовой темп инфляции, но и значение этого показателя на конец любого месяца предстоящего года.

При прогнозировании годового индекса инфляции используются следующая формула:

$$ИИ_{Г} = 1 + ТИ_{Г} = (1 + ТИ_{М})^{12}, \quad (16.10)$$

где  $ИИ_{Г}$  – прогнозируемый годовой индекс инфляции, выраженный десятичной дробью.

### ***3. Концепция и методический инструментарий учета фактора риска***

*Риск* – возможность наступления неблагоприятного события, связанного с различными видами потерь.

*Финансовый риск* – совокупность специфических видов риска, генерируемых неопределенностью внутренних и внешних условий осуществления финансовой деятельности предприятия.

Финансовый риск оказывает значительное влияние на многие аспекты экономической деятельности предприятия, однако наибольшее его влияние проявляется в двух направлениях:

– уровень риска оказывает определяющее воздействие на формирование уровня доходности финансовых операций предприятия (система «доходность – риск»);

– финансовый риск является основной формой генерирования прямой угрозы банкротства (или экономической несостоятельности) предприятия.

Финансовый риск – объективный, постоянно действующий фактор в функционировании любого предприятия. Учет фактора риска сопровождает подготовку практически всех управленческих финансовых решений.

*Концепция учета влияния фактора риска* состоит в объективной оценке его уровня с целью обеспечения формирования необходимого уровня доходности финансовых операций и разработки системы мероприятий, минимизирующих его негативные финансовые последствия для хозяйственной деятельности предприятия.

Уровень финансового риска – показатель, характеризующий вероятность возникновения определенного вида риска и размер возможных финансовых потерь при его реализации.

Вероятность финансового риска – измеритель частоты возможного наступления неблагоприятного события, вызывающего финансовые потери предприятия.

Соотношение уровня доходности и риска – одна из основных базовых концепций финансового менеджмента, определяемая прямой взаимосвязью этих двух показателей. В соответствии с этой концепцией рост уровня доходности финансовых операций при прочих равных условиях всегда сопровождается повышением уровня их риска и наоборот. Конкретные количественные соотношения на шкале «доходность – риск» определяются ценовой моделью капитальных активов. Это модель определения необходимого уровня доходности отдельных финансовых инструментов с учетом уровня их систематического риска, измеряемого с помощью бета-коэффициента (характеризует изменчивость курса котировки финансового инструмента (ценной бумаги или портфеля) по отношению к динамике сводного индекса цен всего финансового (фондового) рынка). Чем выше значе-

ние бета-коэффициента, тем выше уровень систематического и общего риска по конкретному финансовому инструменту.

Для оценки уровня финансового риска используют экономико-статистические, экспертные и аналоговые методы оценки.

*Экономико-статистические методы* составляют основу проведения оценки уровня финансового риска. К числу основных расчетных показателей такой оценки относятся:

а) уровень финансового риска. Он характеризует общий алгоритм оценки этого уровня, представленный следующей формулой:

$$УР = ВР \cdot РП, \quad (16.11)$$

где УР – уровень соответствующего финансового риска;

ВР – вероятность возникновения данного финансового риска;

РП – размер возможных финансовых потерь при реализации данного риска.

В практике использования этого алгоритма размер возможных финансовых потерь выражается обычно абсолютной суммой, а вероятность возникновения финансового риска – одним из коэффициентов измерения этой вероятности (коэффициентом вариации, бета-коэффициентом и др.) Соответственно уровень финансового риска при его расчете по данному алгоритму будет выражен абсолютным показателем, что существенно снижает базу его сравнения при рассмотрении альтернативных вариантов;

б) дисперсия. Она характеризует степень колеблемости изучаемого показателя (ожидаемого дохода от осуществления финансовой операции) по отношению к его средней величине;

в) среднее квадратическое (стандартное) отклонение. Этот показатель является одним из наиболее распространенных при оценке уровня индивидуального финансового риска, так же как и дисперсия, он определяет степень колеблемости и построен на ее основе;

г) коэффициент вариации. Он позволяет определить уровень риска, если показатели среднего ожидаемого дохода от осуществления финансовых операций различаются между собой;

д) бета-коэффициент (или бета). Он позволяет оценить индивидуальный или портфельный систематический финансовый риск по отношению к уровню риска финансового рынка в целом. Этот показатель используется обычно для оценки рисков инвестирования в отдельные ценные бумаги. Расчет этого показателя осуществляется по формуле

$$\beta = \frac{K \cdot \sigma_I}{\sigma_R}, \quad (16.12)$$

где  $\beta$  – бета-коэффициент;

$K$  – степень корреляции между уровнем доходности по индивидуальному виду ценных бумаг (или по их портфелю) и средним уровнем доходности данной группы фондовых инструментов по рынку в целом;

$\sigma_I$  – среднеквадратическое (стандартное) отклонение доходности по индивидуальному виду ценных бумаг (или по их портфелю в целом);

$\sigma_R$  – среднеквадратическое (стандартное) отклонение доходности по фондовому рынку в целом.

Уровень финансового риска отдельных ценных бумаг определяется на основе следующих значений бета-коэффициентов:

$\beta = 1$  – средний уровень;

$\beta > 1$  – высокий уровень;

$\beta < 1$  – низкий уровень.

*Экспертные методы оценки уровня финансового риска* применяются в том случае, если на предприятии отсутствует необходимая информация для осуществления расчетов экономико-статистическими методами. Эти методы базируются на опросе квалифицированных специалистов (страховых, финансовых, инвестиционных менеджеров соответствующих специализированных организаций) с последующей математической обработкой результатов этого опроса.

В целях получения более развернутой характеристики уровня риска по рассматриваемой операции опрос следует ориентировать на отдельные виды финансовых рисков, идентифицированные по данной операции (процентный, валютный, инвестиционный и т. п.).

В процессе экспертной оценки каждому эксперту предлагается оценить уровень возможного риска, основываясь на определенной балльной шкале, например:

риск отсутствует: 0 баллов;

риск незначительный: 10 баллов;

риск ниже среднего уровня: 30 баллов;

риск среднего уровня: 50 баллов;

риск выше среднего уровня: 70 баллов;

риск высокий: 90 баллов;

риск очень высокий: 100 баллов.

*Аналоговые методы оценки уровня финансового риска* позволяют определить уровень рисков по отдельным наиболее массовым финансовым операциям предприятия. При этом для сравнения может быть использован как собственный, так и внешний опыт осуществления таких финансовых операций.

#### ***4. Концепция и методический инструментарий учета фактора ликвидности***

*Ликвидность* – способность отдельных видов имущественных ценностей быть быстро конверсируемыми в денежную форму без потери своей текущей стоимости в условиях сложившейся конъюнктуры рынка. Такое понятие ликвидности характеризует ее как функцию времени (периода возможной продажи) и риска (возможной потери стоимости имущества при срочной его продаже).

Категория ликвидности в теории финансового менеджмента имеет ряд аспектов. Выделяют:

- ликвидность предприятия (возможность его быстрой реализации);
- ликвидность активов (обеспечивающую текущую платежеспособность предприятия);
- ликвидность объектов инвестирования (обеспечивающую потенциальную возможность быстрого реинвестирования капитала при изменившейся конъюнктуре финансового рынка).

Первые два вида ликвидности связаны с безальтернативными вариантами объектов этой ликвидности (сформированным имущественным комплексом или отдельными видами активов), а третий – с выбором альтернативных объектов, обеспечивающим различный уровень эффективности финансовых операций. Эта альтернативность определяет необходимость постоянного учета фактора ликвидности при осуществлении инвестиционных операций.

Ликвидность объектов инвестирования оказывает существенное влияние на уровень доходности соответствующих финансовых операций. Чем ниже ликвидность отдельных объектов инвестирования, тем выше должен быть уровень доходности по ним, обеспечивающий возмещение финансовых потерь, связанных с предстоящей высокой продолжительностью их реализации при реинвестировании капитала.

Фактор ликвидности является объективным фактором, обуславливающим выбор управленческих решений по формированию уровня доходности соответствующих финансовых операций.

*Концепция учета фактора ликвидности* состоит в объективной оценке ее уровня по намечаемым объектам инвестирования с целью обеспечения необходимого уровня доходности по ним, возмещающего возможное замедление денежного оборота при реинвестировании капитала.

Ликвидность инвестиций – характеристика способности объектов инвестирования (как реальных, так и финансовых) быть реализованными

в течение короткого периода времени без потери своей реальной рыночной стоимости при изменении ранее принятых инвестиционных решений и необходимости реинвестирования капитала.

Уровень ликвидности инвестиций – показатель, характеризующий возможную скорость реализации объектов инвестирования по их реальной рыночной стоимости. Оценка уровня ликвидности инвестиций осуществляется с помощью таких показателей, как общий период ликвидности объекта (инструмента) инвестирования и коэффициент ликвидности инвестиций.

Таким образом, соотношение уровня доходности и ликвидности инвестиций – одна из базовых концепций финансового менеджмента, определяемая обратной взаимосвязью этих двух показателей. В соответствии с этой концепцией снижение уровня ликвидности должно сопровождаться при прочих равных условиях повышением необходимого уровня их доходности.

## 17. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

- 1. Система информационного обеспечения финансового менеджмента.*
- 2. Системы и методы финансового анализа.*
- 3. Системы и методы финансового планирования.*
- 4. Системы и методы внутреннего финансового контроля.*

### ***1. Система информационного обеспечения финансового менеджмента***

*Система информационного обеспечения финансового менеджмента* представляет собой функциональный комплекс, обеспечивающий подбор соответствующей информации, необходимой для осуществления анализа, планирования и подготовки финансовых управленческих решений на предприятии.

Содержание системы информационного обеспечения финансового менеджмента определяется отраслевыми особенностями деятельности предприятия, его организационно-правовой формой, объемом и степенью диверсификации финансовой деятельности и др. Конкретные показатели этой системы формируются за счет внешних и внутренних источников информации.

Показатели, формируемые из внешних источников информации, – это показатели, характеризующие:

1) общеэкономическое развитие страны (показатели макроэкономического и отраслевого развития);

2) конъюнктуру финансового рынка (фондового, кредитного, валютного рынка);

3) деятельность контрагентов и конкурентов (поставщиков и покупателей продукции, банков, инвестиционных и лизинговых компаний, страховых компаний);

4) нормативные показатели, регулирующие финансовую деятельность предприятий и функционирование финансового рынка.

Показатели, формируемые из внутренних источников информации, – это показатели:

1) финансовой отчетности предприятия (бухгалтерский баланс предприятия, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств и др.);

2) управленческого учета предприятия (характеризующие затраты и результаты по видам деятельности, структурным подразделениям, центрам ответственности);

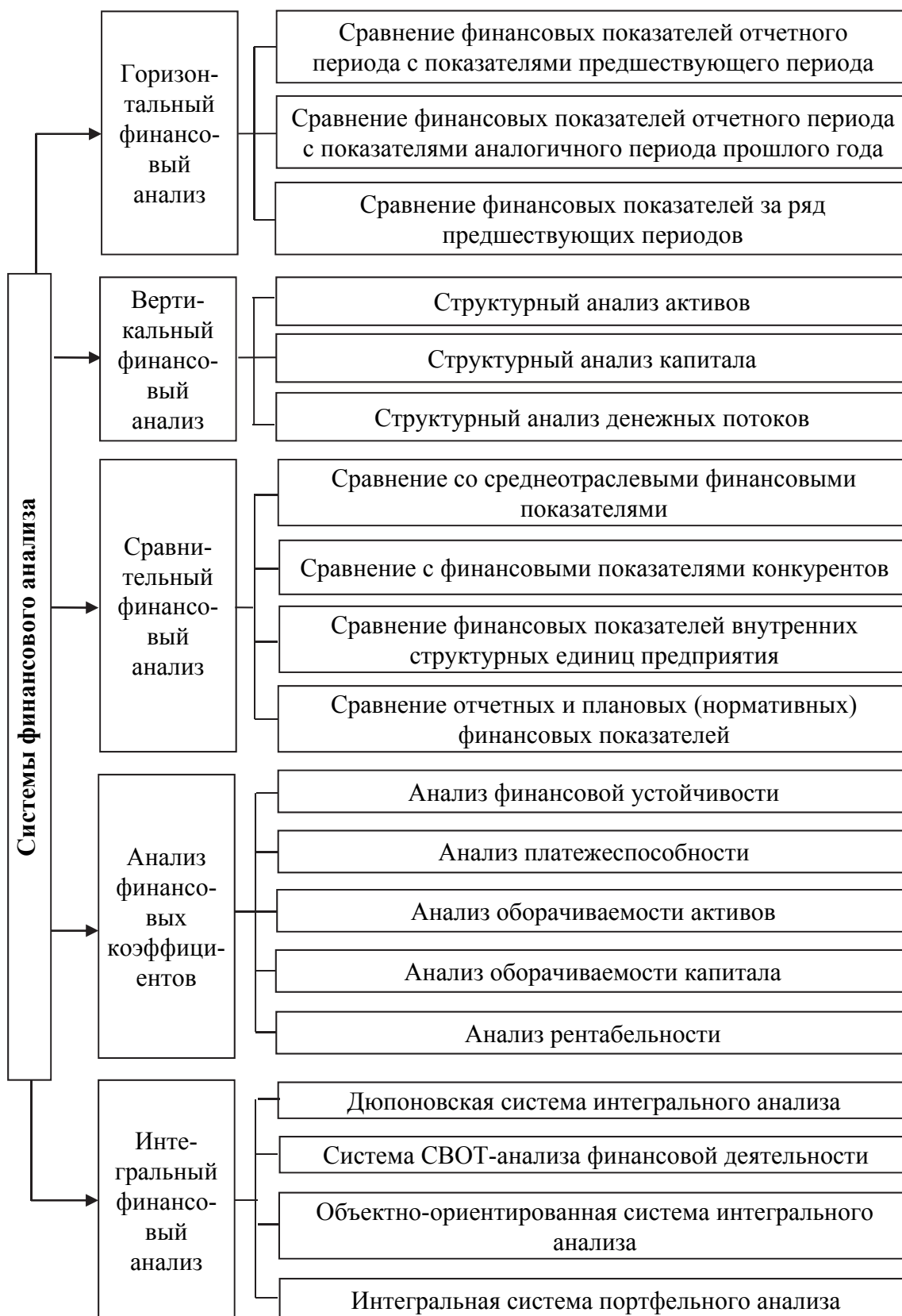
3) нормативно-плановые показатели, связанные с финансовым развитием предприятия (система внутренних нормативов и плановых показателей).

Использование всех представляющих интерес показателей, формируемых из внешних и внутренних источников, а также внедрение современных автоматизированных информационных технологий позволяет создать на каждом предприятии целенаправленную систему информационного обеспечения финансового менеджмента, ориентированную как на принятие стратегических финансовых решений, так и на эффективное текущее управление финансовой деятельностью.

## ***2. Системы и методы финансового анализа***

*Финансовый анализ* представляет собой процесс исследования финансового состояния и основных результатов финансовой деятельности предприятия с целью выявления резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения эффективного развития.

В теории финансового менеджмента в зависимости от используемых методов различают следующие основные системы финансового анализа, проводимого на предприятии: горизонтальный анализ; вертикальный анализ; сравнительный анализ; анализ коэффициентов; интегральный анализ (рисунок).



Системы и методы финансового анализа



*Горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ* базируется на изучении динамики отдельных финансовых показателей во времени. В процессе использования этой системы анализа рассчитываются темпы роста (прироста) отдельных показателей финансовой отчетности за ряд периодов и определяются общие тенденции их изменения (или тренда). В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили следующие виды горизонтального финансового анализа: исследование динамики показателей отчетного периода в сопоставлении с показателями предшествующего периода; аналогичного периода прошлого года; за ряд предшествующих периодов.

*Вертикальный (или структурный) финансовый анализ* базируется на структурном разложении отдельных показателей финансовой отчетности предприятия. В процессе осуществления этого анализа рассчитывается удельный вес отдельных структурных составляющих агрегированных финансовых показателей. В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили следующие виды вертикального анализа: структурный анализ активов, капитала, денежных потоков.

*Сравнительный финансовый анализ* базируется на сопоставлении значений отдельных групп аналогичных показателей между собой. В процессе использования этой системы анализа рассчитываются размеры абсолютных и относительных отклонений сравниваемых показателей. В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили следующие виды сравнительного финансового анализа: сравнение финансовых показателей данного предприятия со среднеотраслевыми, показателями предприятий-конкурентов, сравнение отчетных и плановых (нормативных) финансовых показателей.

*Анализ финансовых коэффициентов* базируется на расчете соотношения различных абсолютных показателей финансовой деятельности предприятия между собой. В процессе использования этой системы анализа определяются различные относительные показатели, характеризующие отдельные результаты финансовой деятельности и уровень финансового состояния предприятия. В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили следующие группы аналитических финансовых коэффициентов: оценки финансовой устойчивости предприятия; платежеспособности (ликвидности) предприятия; оборачиваемости активов и капитала; рентабельности и др.

*Интегральный финансовый анализ* позволяет получить наиболее углубленную (многофакторную) оценку условий формирования отдельных агрегированных финансовых показателей. В финансовом

менеджменте наибольшее распространение получили следующие системы интегрального финансового анализа.

1. Система интегрального анализа эффективности использования активов предприятия. В основе этой системы анализа лежит модель Дюпона (разработанная фирмой «Дюпон», США), в соответствии с которой коэффициент рентабельности используемых активов предприятия представляет собой произведение коэффициента рентабельности реализации продукции на коэффициент оборачиваемости (количество оборотов) активов:

$$P_a = P_{pp} \cdot KO_a, \quad (17.1)$$

где  $P_a$  – коэффициент рентабельности используемых активов;

$P_{pp}$  – коэффициент рентабельности реализации продукции;

$KO_a$  – коэффициент оборачиваемости (количество оборотов) активов.

Эта система финансового анализа предусматривает разложение показателя «коэффициент рентабельности активов» на ряд частных взаимосвязанных финансовых коэффициентов:

$$\frac{ЧП}{A} = \frac{ЧП}{P} \cdot \frac{P}{A} = \left( \frac{ВД}{P} - \frac{И}{P} \right) \cdot \frac{P}{ДА + КА}, \quad (17.2)$$

где ЧП – сумма чистой прибыли;

A – средняя сумма активов;

P – объем реализации продукции;

ВД – валовой доход;

И – сумма издержек;

ДА – средняя сумма долгосрочных активов;

КА – средняя сумма краткосрочных активов.

Для интерпретации результатов, полученных с помощью модели Дюпона, может быть использована специальная матрица, с помощью которой можно выявить основные резервы дальнейшего повышения рентабельности активов предприятия – увеличить рентабельность реализации продукции, ускорить оборачиваемость активов или использовать оба эти направления.

2. Система СВОТ-анализа (SWOT-analysis) финансовой деятельности. Название этой системы представляет аббревиатуру начальных букв терминов, характеризующих объекты этого анализа:

S – Strengths (сильные стороны предприятия);

W – Weaknesses (слабые стороны предприятия);

O – Opportunities (возможности развития предприятия);

T – Trears (угрозы развитию предприятия).

Основным содержанием SWOT-анализа является исследование характера сильных и слабых сторон финансовой деятельности предприятия, а также позитивного или негативного влияния отдельных внешних (экзогенных) факторов на условия ее осуществления в предстоящем периоде.

3. Объектно-ориентированная система интегрального анализа формирования чистой прибыли предприятия. Концепция этого анализа – представление модели формирования чистой прибыли предприятия в виде совокупности взаимодействующих первичных финансовых блоков, непосредственно формирующих сумму чистой прибыли.

4. Система портфельного анализа. Этот анализ основан на использовании портфельной теории, в соответствии с которой уровень прибыльности портфеля фондовых инструментов рассматривается в одной связке с уровнем риска портфеля (система «прибыль – риск»). В соответствии с этой теорией можно за счет формирования «эффективного» портфеля (соответствующего подбора конкретных ценных бумаг) снизить уровень портфельного риска. Процесс анализа и подбора в портфель таких ценных бумаг и составляет основу использования этой системной теории.

### ***3. Системы и методы финансового планирования***

*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.

Финансовое планирование на предприятии базируется на использовании трех основных его систем: перспективного, текущего и оперативного планирования финансовой деятельности предприятия.

Каждой из этих систем финансового планирования присущи особые методические подходы, формы реализации результатов и определенный период (плановый горизонт) охвата (табл. 17.1).

Все системы финансового планирования на предприятии находятся во взаимосвязи и реализуются в определенной последовательности. На первоначальном исходном этапе этого процесса осуществляется перспективное финансовое планирование, которое призвано реализовать стратегические цели развития предприятия, а также определить задачи и параметры текущего финансового планирования. В свою очередь, текущее финансовое планирование, формируя плановые задания финансового развития предприятия в рамках предстоящего

года, создает основу для разработки и доведения до исполнителей оперативных бюджетов (и других форм оперативных плановых заданий) по всем основным вопросам финансовой деятельности.

Таблица 17.1

**Характеристика основных систем финансового планирования на предприятии**

Системы финансового планирования	Основной методический подход к осуществлению планирования	Формы реализации результатов финансового планирования	Период (горизонт) планирования
Перспективное финансовое планирование	Прогнозирование	Разработка долгосрочного финансового плана по важнейшим направлениям финансовой деятельности предприятия	До 3 лет
Текущее планирование финансовой деятельности	Технико-экономическое обоснование	Разработка текущих финансовых планов по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия	1 год
Оперативное планирование финансовой деятельности	Бюджетирование	Разработка и доведение до исполнителей бюджетов, платежных календарей и других оперативных плановых заданий по всем основным вопросам финансовой деятельности	Месяц, квартал

*Перспективное* финансовое планирование состоит в разработке прогноза основных показателей финансовой деятельности и финансового состояния предприятия на долгосрочный период.

Исходными предпосылками для разработки долгосрочного финансового плана предприятия являются: цели финансовой стратегии предприятия; финансовая политика предприятия по отдельным аспектам финансовой деятельности; прогнозируемая конъюнктура финансового рынка в разрезе основных его видов; прогнозируемые изменения других факторов внешней среды и внутреннего развития предприятия; результаты горизонтального (трендового) анализа важнейших показателей финансовой деятельности предприятия за ряд предшествующих лет.

Долгосрочный финансовый план рекомендуется разрабатывать в нескольких вариантах – оптимистическом, реалистическом, песси-

мистическом – как правило, на три года с разбивкой по отдельным годам. Форма такого плана носит произвольный характер, но в нем должны получить отражение наиболее важные параметры финансово-го развития предприятия. К их числу относятся прогнозируемые:

- сумма активов предприятия;
- структура капитала (соотношение собственного и заемного капитала);
- объем реального инвестирования предприятия;
- чистая прибыль предприятия;
- рентабельность собственного капитала;
- сумма амортизационных отчислений в соответствии с избранной амортизационной политикой предприятия;
- соотношение распределения чистой прибыли предприятия на потребление и накопление;
- величина чистого денежного потока предприятия.

В процессе прогнозирования основных показателей долгосрочного финансового плана предприятия используются следующие основные методы: корреляционного моделирования, оптимизационного моделирования, экономико-математического моделирования, расчетно-аналитический, экономико-статистический, экспертных прогнозных оценок, балансовый и др.

*Текущее* финансовое планирование базируется на разработанном долгосрочном плане. 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:

- прогнозируемые показатели долгосрочного финансового плана предприятия;
- планируемые объемы производства и реализации продукции и другие экономические показатели текущей деятельности предприятия;
- разработанные на предприятии нормы и нормативы затрат отдельных ресурсов;
- действующая система ставок налоговых платежей;

- нормы амортизационных отчислений;
- средние ставки кредитного и депозитного процентов на финансовом рынке;
- результаты финансового анализа за предшествующий год.

Если экономическая ситуация в стране и конъюнктура товарного и финансового рынков на предстоящий год прогнозируются как нестабильные, текущие финансовые планы предприятия по основным показателям желательно разрабатывать в нескольких вариантах – оптимистическом, реалистическом, пессимистическом.

В процессе разработки отдельных показателей текущих финансовых планов используются преимущественно методы расчетно-аналитический, балансовый, экономико-математического моделирования.

Основными видами текущих финансовых планов, разрабатываемых на предприятии, являются следующие.

1. План доходов и расходов по текущей деятельности составляется на первоначальном этапе текущего планирования его финансовой деятельности (так как ряд его показателей служит исходной базой разработки других видов текущих финансовых планов).

Целью разработки этого плана является определение суммы чистой прибыли по основной (текущей) деятельности предприятия.

В процессе разработки этого плана должна быть обеспечена четкая взаимосвязь планируемых показателей доходов от реализации продукции, издержек, налоговых платежей, чистой прибыли предприятия.

2. План поступления и расходования денежных средств призван отражать результаты прогнозирования денежных потоков предприятия.

Целью разработки этого плана является определение объема и источников формирования финансовых ресурсов предприятия; распределение финансовых ресурсов по видам его экономической деятельности; обеспечение постоянной платежеспособности предприятия на всех этапах планового периода.

В этом плане должна быть обеспечена четкая взаимосвязь показателей остатка денежных средств на начало периода, их поступления в плановом периоде, их расходования в плановом периоде и остатка денежных средств на конец периода.

3. Балансовый план отражает результаты прогнозирования состава активов и структуры используемого капитала предприятия на конец планового периода.

Целью разработки балансового плана является определение необходимого прироста отдельных видов активов с обеспечением их

внутренней сбалансированности, а также формирование оптимальной структуры капитала, обеспечивающей достаточную финансовую устойчивость предприятия в предстоящем периоде.

При разработке балансового плана используется укрупненная схема статей баланса предприятия, отражающая требования его построения применительно к специфике конкретной организационно-правовой формы деятельности.

*Оперативное финансовое планирование* базируется на разработанных текущих финансовых планах. Это планирование заключается в разработке комплекса краткосрочных плановых заданий по финансовому обеспечению основных направлений хозяйственной деятельности предприятия. Главной формой такого планового финансового задания является бюджет.

Бюджет представляет собой оперативный финансовый план краткосрочного периода, разрабатываемый обычно в рамках до одного года (как правило, в рамках предстоящего квартала или месяца), отражающий расходы и поступления финансовых ресурсов в процессе осуществления конкретных видов хозяйственной деятельности.

Он детализирует показатели текущих финансовых планов и является главным плановым документом, доводимым до «центров ответственности».

Разработка плановых бюджетов на предприятии характеризуется термином «бюджетирование» и направлена на решение двух основных задач: а) определение объема и состава расходов, связанных с деятельностью отдельных структурных единиц и подразделений предприятия; б) обеспечение покрытия этих расходов финансовыми ресурсами из различных источников.

Процесс бюджетирования носит непрерывный или скользящий характер. Исходя из плановых финансовых показателей, установленных на год в процессе текущего финансового планирования, заранее (до наступления планового периода) разрабатывается система квартальных бюджетов (на предстоящий квартал), а в рамках квартальных бюджетов – система месячных бюджетов (на каждый предстоящий месяц). Процесс такого скользящего бюджетирования гарантирует непрерывность функционирования системы оперативного планирования финансовой деятельности предприятия, закладывает основу для осуществления постоянного контроля и необходимой корректировки результатов этой деятельности.

Применяемые в процессе оперативного финансового планирования бюджеты классифицируются по ряду признаков.

По сферам деятельности предприятия выделяются бюджеты по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

По видам затрат плановые бюджеты подразделяются на текущий и капитальный.

По номенклатуре затрат разделяют бюджеты функциональный и комплексный.

По методам разработки различают стабильный и гибкий бюджеты.

Особой формой бюджета выступает *платежный календарь*, разрабатываемый по отдельным видам движения денежных средств (налоговый платежный календарь, платежный календарь по расчетам с поставщиками, платежный календарь по обслуживанию долга и т. п.) и по предприятию в целом (в этом случае он детализирует текущий финансовый план поступления и расходования денежных средств).

Платежный календарь составляется обычно на предстоящий месяц (в разбивке по дням, неделям и декадам). Он состоит из следующих двух разделов: а) график расходования денежных средств (или график предстоящих платежей); б) график поступления денежных средств. График расходования денежных средств отражает сроки и суммы платежей предприятия в предстоящем периоде по всем (или конкретным) видам его текущих финансовых обязательств. График поступления денежных средств разрабатывается по тем видам движения средств, по которым имеется возвратный их поток; он фиксирует сроки и суммы предстоящих платежей в пользу предприятия.

Использование рассмотренных систем и методов финансового планирования позволяет повысить эффективность финансовой деятельности предприятия, обеспечить ее целенаправленность.

#### ***4. Системы и методы внутреннего финансового контроля***

В системе основных функций финансового менеджмента важная роль принадлежит осуществлению на предприятии внутреннего финансового контроля.

*Внутренний финансовый контроль* представляет собой организуемый предприятием процесс проверки исполнения и обеспечения реализации всех управленческих решений в области финансовой деятельности с целью реализации финансовой стратегии и предупреждения кризисных ситуаций, приводящих к его банкротству.

Внутренний финансовый контроль организуется на предприятии в следующих основных формах: предварительный, текущий и последующий финансовый контроль.



Повышению эффективности реализации функции внутреннего финансового контроля способствует внедрение на предприятии эффективной комплексной управляющей системы, получившей название «финансовый контроллинг».

*Финансовый контроллинг* представляет собой управляющую систему, регулирующую и координирующую взаимосвязи между формированием информационной базы, финансовым анализом, финансовым планированием и внутренним финансовым контролем, обеспечивающую концентрацию контрольных действий на наиболее приоритетных направлениях финансовой деятельности предприятия, своевременное выявление отклонений фактических ее результатов от предусмотренных и принятие оперативных управленческих решений, направленных на ее нормализацию.

Основными функциями финансового контроллинга являются:

- наблюдение за ходом реализации финансовых заданий, установленных системой плановых финансовых показателей и нормативов;
- измерение степени отклонения фактических результатов финансовой деятельности от предусмотренных;
- диагностирование по размерам отклонений серьезных ухудшений в финансовом состоянии предприятия и существенного снижения темпов его финансового развития;
- разработка оперативных управленческих решений по нормализации финансовой деятельности предприятия в соответствии с предусмотренными целями и показателями;
- корректировка при необходимости отдельных целей и показателей финансового развития в связи с изменением внешней финансовой среды, конъюнктуры финансового рынка и внутренних условий осуществления хозяйственной деятельности предприятия.

Финансовый контроллинг на предприятии осуществляется по следующим этапам:

- определение объекта контроллинга;
- определение видов и сферы контроллинга;
- формирование системы приоритетов контролируемых показателей;
- разработка системы количественных стандартов контроля;
- построение системы мониторинга показателей, включаемых в финансовый контроллинг.

Объектом финансового контроллинга являются управленческие решения по основным аспектам финансовой деятельности предприятий.

В табл. 17.2 приведены базовые характеристики отдельных видов финансового контроллинга на предприятии.

Таблица 17.2

**Характеристика отдельных видов финансового контроллинга на предприятии**

Виды финансового контроллинга	Основная сфера контроллинга	Основной контрольный период
Стратегический контроллинг	Реализация финансовой стратегии и ее целевых показателей	Квартал; год
Текущий контроллинг	Реализация текущих финансовых планов	Месяц; квартал
Оперативный контроллинг	Реализация бюджетов	Неделя; декада; месяц

*Формирование системы приоритетов контролируемых показателей:* вся система показателей, входящих в сферу каждого вида финансового контроллинга, ранжируется по значимости. В процессе такого ранжирования вначале в систему приоритетов первого уровня отбираются наиболее важные из контролируемых показателей данного вида контроллинга; затем формируется система приоритетов второго уровня, показатели которого находятся в факторной связи с показателями приоритетов первого уровня; аналогичным образом формируется система приоритетов третьего и последующих уровней. Такой подход к формированию системы контролируемых показателей облегчает подход к их разложению при последующем объяснении причин отклонения фактических величин от предусмотренных соответствующими заданиями.

Пример формирования системы приоритетов контролируемого показателя суммы чистой прибыли по основной деятельности приведен в табл. 17.3

Таблица 17.3

**Пример формирования системы приоритетов контролируемого показателя суммы чистой прибыли по текущей деятельности предприятия**

Приоритеты первого порядка	Приоритеты второго порядка	Приоритеты третьего порядка
Сумма чистой прибыли	Сумма доходов	Уровень цен на продукцию Объем реализации продукции Структура реализации продукции
	Сумма затрат	Уровень цен и тарифов на услуги Объем производства продукции Структура производства продукции
	Сумма налоговых платежей	Изменение системы налогов Изменение ставок налогообложения Изменение системы налоговых льгот

После того как определен и ранжирован перечень контролируемых финансовых показателей, возникает необходимость установления количественных стандартов по каждому из них. Такие стандарты могут устанавливаться как в абсолютных, так и в относительных показателях. Кроме того, такие количественные стандарты могут носить стабильный или гибкий характер (могут быть использованы при контроле показателей гибких бюджетов, для корректировки стандартов при изменении ставки рефинансирования, темпов инфляции и т. п.). Стандартами выступают целевые стратегические нормативы, показатели текущих планов и бюджетов, система государственных или разработанных предприятием норм и нормативов и т. п.

*Система мониторинга* составляет основу финансового контроллинга, самую активную часть его механизма. Система финансового мониторинга представляет собой разработанный на предприятии механизм постоянного наблюдения за важнейшими показателями финансовой деятельности, определения размеров отклонений фактических результатов от предусмотренных и выявления причин этих отклонений.

Основные этапы мониторинга важнейших финансовых показателей следующие:

1) построение системы информативных отчетных показателей по каждому виду финансового контроллинга;

2) разработка системы обобщающих (аналитических) показателей, отражающих фактические результаты достижения предусмотренных количественных стандартов контроля;

3) определение структуры и показателей форм контрольных отчетов исполнителей;

4) определение контрольных периодов по каждому виду финансового контроллинга и каждой группе рассматриваемых показателей;

5) установление размеров отклонений фактических результатов рассматриваемых показателей от установленных стандартов;

6) выявление основных причин отклонений фактических результатов рассматриваемых показателей от установленных стандартов.

Формирование системы алгоритмов действий по устранению отклонений является заключительным этапом построения финансового контроллинга на предприятии. Принципиальная система действий менеджеров предприятия в этом случае предполагает один из трех вариантов: ничего не предпринимать; устранить отклонение; изменить систему плановых или нормативных показателей.

Внедрение на предприятии системы финансового контроллинга позволяет существенно повысить эффективность всего процесса управления его финансовой деятельностью.

## 18. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА НА ПРЕДПРИЯТИИ

*1. Алгоритм и основные направления анализа финансового состояния предприятия.*

*2. Понятие ликвидности и коэффициенты, применяемые для ее оценки.*

*3. Понятие и показатели финансовой устойчивости.*

*4. Показатели деловой активности.*

*5. Коэффициенты рентабельности.*

*6. Показатели рыночной активности предприятия.*

*7. Анализ уровня самофинансирования.*

***1. Алгоритм и основные направления анализа финансового состояния предприятия***

Под *финансовым анализом* понимают совокупность аналитических процедур в отношении некоторого объекта исследования, основывающихся на данных финансового характера. Финансовый анализ представляет собой процесс исследования финансового состояния и основных результатов финансовой деятельности предприятия с целью выявления резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения эффективного развития.

Финансовое состояние предприятия (ФСП) характеризуется определенным уровнем сбалансированности отдельных структурных элементов активов и капитала предприятия, а также эффективности их использования.

Освоению техники финансового анализа способствуют:

– обширная методическая база, созданная зарубежными (Э. Хелферт, Т. П. Карлин, А. Р. Макмин, Дж. Ван Хорн, К. Бернар, Ю. Бриггем, А. Д. Шеремет, М. Н. Крейнина, О. В. Ефимова, И. Т. Балабанов, В. В. Ковалев, Е. С. Стоянова, И. А. Бланк и др.) и белорусскими (М. И. Ткачук, Л. Л. Ермолович, Д. А. Панков, Л. И. Кравченко, Н. А. Русак, Г. В. Савицкая и др.) учеными;

– широкий диапазон специальных программных средств (от простых аналитических программ до интегрированных систем управления);

– накопленный опыт практических исследований.

*Алгоритм финансового анализа* включает следующие этапы:

- 1) сбор необходимой информации (объем зависит от задач и вида финансового анализа);
- 2) оценка достоверности информации (возможно, с использованием результатов внешнего аудита);
- 3) обработка 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 (финансовая устойчивость, ликвидность и платежеспособность, деловая активность, рентабельность);
- 7) сравнительный анализ значений финансовых коэффициентов с нормативными или среднеотраслевыми;
- 8) анализ изменений финансовых коэффициентов (выявление тенденций ухудшения или улучшения);
- 9) расчет и оценка интегральных финансовых коэффициентов (многофакторные модели оценки финансового состояния предприятия);
- 10) подготовка заключения о финансовом состоянии предприятия на основе интерпретации обработанных данных.

В табл. 18.1 приводится соответствие процедур алгоритма основным видам финансового анализа (обозначения: <+> – обязательность процедуры, <±> – желательность процедуры, <-> – необязательность процедуры).

Таблица 18.1

**Соответствие процедур алгоритма основным видам финансового анализа**

Номер этапа	Процедура	Вид анализа				
		Экспресс-анализ	Комплексный	В составе бизнес-диагностики	Ориентированный	Регулярный
1	Сбор информации	+	+	+	+	+
	Внешняя финансовая отчетность	+	+	+	+	+
	Внутренняя финансовая отчетность	±	+	+	±	+

Номер этапа	Процедура	Вид анализа				
		Экс- пресс- анализ	Комп- лексный	В составе бизнес- диаг- ностики	Ориен- тиро- ванный	Регу- лярный
1	Отчетность и сведения о других аспектах деятельности компании	±	±	+	±	+
	Информация о внешней среде	–	±	±	±	+
2	Оценка достоверности информации	±	+	+	+	+
3	Обработка информации без применения специальных средств	+	+	+	+	+
	с применением специальных программных средств	–	±	±	±	+
4	Вертикальный анализ	+	+	+	+	+
5	Горизонтальный анализ	+	+	+	+	+
6	Ретроспективный период более 2 лет	–	–	±	±	+
7	Расчет финансовых коэффициентов	+	+	+	+	+
	Узкая выборка	+	+	±	±	–
	Широкая выборка	–	–	±	±	+
8	Сравнительный анализ значений коэффициентов и нормативов	±	+	+	+	+
9	Анализ изменения коэффициентов	+	+	+	+	+
10	Расчет интегральных показателей	–	±	±	–	+
11	Подготовка заключения на основе интерпретации обработанных данных	+	+	+	+	+

Главная цель анализа ФСП – своевременно выявлять и устранять недостатки в финансово-хозяйственной деятельности и находить резервы улучшения финансового состояния предприятия.

В настоящее время анализ ФСП достаточно хорошо систематизирован, а его процедуры имеют унифицированный характер и проводятся, по сути, по единой методике практически во всех странах мира.

Анализ ФСП по данным отчетности может осуществляться с различной степенью детализации. Можно выделить экспресс-анализ и углубленный анализ. В первом случае аналитик получает общее представление о предприятии, во втором – аналитические расчеты более детализированы и подробны. Если экспресс-анализ по сути сводится к чтению годового бухгалтерского отчета, то углубленный анализ предполагает расчет системы аналитических коэффициентов, а также проведение горизонтального и вертикального анализов отчетных форм.

Анализ и оценка ФСП осуществляются по следующим направлениям.

1. Предварительный обзор финансово-экономического положения субъекта хозяйствования.

1.1. Общая характеристика финансово-хозяйственной деятельности.

1.2. Оценка достоверности и полноты информации статей отчетности.

2. Оценка имущественного положения.

2.1. Вертикальный анализ баланса.

2.2. Горизонтальный анализ баланса.

2.3. Оценка качественных изменений в имущественном положении.

3. Анализ и оценка ликвидности.

4. Анализ и оценка финансовой устойчивости.

5. Анализ и оценка деловой активности.

6. Анализ и оценка показателей рентабельности.

7. Анализ уровня самофинансирования.

8. Оценка положения на рынке ценных бумаг.

*1. Предварительный обзор финансово-экономического положения субъекта хозяйствования.* 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.

2. *Оценка имущественного положения.* В процессе функционирования предприятия величина активов, их структура претерпевают постоянные изменения. Наиболее общее представление о произошедших изменениях в структуре средств и их источников, а также динамике этих изменений можно получить с помощью вертикального и горизонтального анализа отчетности.

Вертикальный анализ предполагает расчет удельного веса отдельных статей актива и пассива, показывает структуру средств предприятия и их источников, позволяет перейти к относительным оценкам и тем самым уменьшить влияние инфляционных процессов, искажающих абсолютные показатели финансовой отчетности.

Горизонтальный анализ отчетности заключается в расчете отклонений абсолютных и относительных показателей (статей баланса) и темпов изменения показателей. Степень агрегированности показателей определяется аналитиком. Темпы роста, как правило, рассчитываются за ряд смежных периодов (лет), что позволяет не только анализировать изменения 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.

В табл. 18.2 приведен пример использования вертикального и горизонтального анализа в процессе анализа состава и структуры краткосрочных активов предприятия.

Таблица 18.2

**Анализ состава и структуры краткосрочных активов предприятия**

Активы	На начало года		На конец года		Отклонения		Темп изменения, %
	руб.	% к итогу	руб.	% к итогу	руб.	%	
<i>Краткосрочные активы</i>	1510	100	1777	100	+267	–	117,68
Запасы	1148	76,03	1353	76,14	+205	+0,11	117,86
В том числе 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



Активы	На начало года		На конец года		Отклонения		Темп изменения, %
	руб.	% к итогу	руб.	% к итогу	руб.	%	
готовая продукция и товары	63	4,17	192	10,80	+129	+6,63	304,76
товары отгружен- ные	13	0,86	20	1,13	+7	+0,27	153,85
НДС по приобретен- ным товарам	123	8,15	149	8,38	+26	+0,23	121,14
Краткосрочная деби- торская задолжен- ность	38	2,51	84	4,73	+46	+2,21	221,05
Краткосрочные фи- нансовые 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

Показателями качественных изменений в имущественном положении предприятия выступают сумма активов (хозяйственных средств, находящихся на балансе предприятия), доля основных средств в валюте баланса, доля активной части основных средств, коэффициент износа, удельный вес быстрореализуемых активов, доля арендованных основных средств, удельный вес дебиторской задолженности и др.

## ***2. Понятие ликвидности и коэффициенты, применяемые для ее оценки***

ФСП с позиции краткосрочной перспективы оценивается показателями ликвидности и платежеспособности, которые в наиболее общем виде характеризуют способность предприятия своевременно и в полном объеме произвести расчеты по своим краткосрочным обязательствам.

Ликвидность и платежеспособность – это различные, хотя и взаимосвязанные, характеристики.

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, предусмотренных контрактами). Иными словами, ликвидность означает превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами.

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

Ликвидность и платежеспособность могут оцениваться с помощью абсолютных и относительных показателей.

1. *Величина собственных оборотных средств (СОС):*

$$\text{СОС} = \text{Оборотные активы} - \text{Краткосрочные обязательства.}$$

Экономическая интерпретация показателя: показывает, какая сумма оборотных средств останется в распоряжении предприятия после расчетов по краткосрочным обязательствам.

2. *Коэффициент текущей (общей) ликвидности ( $K_{т.л}$ )* дает общую оценку ликвидности предприятия, показывая, сколько рублей краткосрочных активов приходится на один рубль краткосрочных обязательств:

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

Значение показателя значительно варьирует по видам экономической деятельности. Нормативное значение коэффициента для промышленных предприятий в Республике Беларусь составляет 1,7 и выше.

3. *Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности ( $K_{п.л}$ )* определяется как отношение ликвидной части краткосрочных активов (без учета запасов) к краткосрочным обязательствам:

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

Ориентировочное нижнее значение показателя – 1; однако эта оценка носит условный характер. Анализируя динамику данного коэффициента, необходимо обращать внимание на факторы, обусловившие его изменение – рост дебиторской задолженности и др.

4. *Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности) ( $K_{а.л}$ )* показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно за счет имеющихся денежных средств:

$$K_{а.л} = (\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения}) / \text{Краткосрочные обязательства.}$$

Рекомендуемая нижняя граница показателя – 0,2.

Если величина СОС отрицательна, то финансовое положение предприятия в краткосрочной перспективе рассматривается как неблагоприятное, при этом расчет коэффициентов ликвидности уже не имеет смысла.

Приведем *пример* расчета коэффициентов ликвидности (табл. 18.3).

Исходные данные:

Краткосрочные активы – 1777 ден. ед.

Краткосрочная дебиторская задолженность – 84 ден. ед.

Краткосрочные финансовые вложения – 120 ден. ед.

Денежные средства – 220 ден. ед.

Краткосрочные обязательства – 625 ден. ед.

Таблица 18.3

**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	$K_{а.л} = \frac{220 + 120}{625} = 0,54$

**3. Понятие и показатели финансовой устойчивости**

*Финансовая устойчивость* предприятия определяется как его способность функционировать и развиваться в изменяющейся внутренней и внешней среде, сохраняя равновесие своих активов и пассивов, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность. Это финансовая независимость предприятия, способность маневрировать собственными средствами, достаточная финансовая обеспеченность бесперебойного процесса экономической деятельности.

Количественно финансовая устойчивость оценивается:

- 1) с позиции структуры источников средств;
- 2) с позиции расходов, связанных с обслуживанием внешних источников.

Соответственно выделяют две группы показателей – коэффициенты капитализации и коэффициенты покрытия.

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

1. *Коэффициент автономии (концентрации собственного капитала)* – характеризует долю собственного капитала в общей сумме средств, авансированных в деятельность предприятия:

$$K_a = \text{Собственный капитал} / \text{Общая сумма источников средств.}$$

По коэффициенту автономии судят, насколько предприятие независимо от заемных средств. Рекомендованное значение коэффициента составляет 0,5 и выше. Чем выше значение этого коэффициента, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов предприятие.

2. *Коэффициент концентрации привлеченных средств* является дополнением к первому показателю:

$$K_{\pi} = \text{Заемный капитал} / \text{Общая сумма капитала.}$$

3. *Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами* – показывает, какая часть оборотных средств предприятия сформирована за счет собственного капитала:

$$K_{\text{сос}} = \text{Собственные оборотные средства} / \text{Краткосрочные активы.}$$

Величина собственных оборотных средств (СОС) равна:

$$\text{СОС} = \text{Краткосрочные активы} - \text{Краткосрочные обязательства.}$$

Нормативное значение коэффициента дифференцируется по видам экономической деятельности от 0,05 до 0,30.

4. *Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами:*

$$K_{\text{о.фо}} = \text{Обязательства} / \text{Активы.}$$

Норматив для всех видов экономической деятельности – не более 0,85.

5. *Коэффициент финансового левериджа:*

$$K_{\text{ф.л}} = \text{Обязательства} / \text{Собственный капитал.}$$

Экономическая интерпретация показателя: сколько рублей заемного капитала приходится на один рубль собственных средств. Чем выше значение уровня финансового левериджа, тем выше риск потери финансовой устойчивости.

$K_o$  второй группе коэффициентов финансовой устойчивости относится *коэффициент обеспеченности процентов к уплате:*

$K_{o.n} = \text{Прибыль до вычета процентов и налогов} / \text{Проценты к уплате}$ .

Очевидно, что значение показателя должно быть выше 1.

Приемлемые значения этих коэффициентов зависят от многих факторов: отраслевой принадлежности предприятия, принципов кредитования, сложившейся структуры капитала, оборачиваемости краткосрочных активов и др.

#### **4. Показатели деловой активности**

В широком смысле *деловая активность* означает весь спектр усилий, направленных на продвижение предприятия на рынках продукции, труда и капитала. В контексте управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятия этот термин понимается в более узком смысле – как его текущая производственная и коммерческая деятельность.

Количественная оценка и анализ деловой активности проводятся по следующим направлениям:

1) оценка степени выполнения плана по основным показателям и анализ отклонений; оценка и обеспечение приемлемых темпов роста объемов финансово-хозяйственной деятельности;

2) оценка уровня эффективности использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов предприятия.

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

$$T_{п} > T_{р} > T_{ак} > 100\%, \quad (18.1)$$

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.

Для реализации второго направления могут быть рассчитаны различные показатели, характеризующие эффективность использования ресурсов предприятия. Основные из них – оборачиваемость активов, запасов, продолжительность операционного цикла, оборачиваемость авансированного капитала, обеспеченность запасами текущей деятельности, фондоотдача, производительность труда.

Именно последнее направление является ключевым, а суть его состоит в том, чтобы обеспечить рациональную структуру оборотных средств.

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

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* 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 производства.

2. *Продолжительность оборота в днях (период оборота):*

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

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

$$\text{Привлечение средств в оборот} = (\text{Выручка от реализации} / 360) \times \\ \times (\text{Период оборота отчетного года} - \text{Период оборота прошлого года}).$$

### ***5. Коэффициенты рентабельности***

Результативность деятельности предприятия в финансовом отношении характеризуется показателями прибыли и рентабельности.

Показатели рентабельности – это выражаемые в процентах относительные показатели, в которых прибыль сопоставляется с некоторой базой, характеризующей предприятие с одной из двух сторон: а) используемые ресурсы; б) совокупный доход в виде выручки.

Обобщающим показателем меры эффективности использования средств предприятия является коэффициент рентабельности инвестиций, представляющий собой отношение прибыли к капиталу, инвестированному для получения этой прибыли:

$$K_{p.и} = \text{Прибыль} / \text{Инвестиции}.$$

К основным показателям этого направления относятся следующие.

1. Рентабельность собственного капитала:

$$P_{c.к} = (\text{Чистая прибыль} / \text{Средняя величина собственного капитала}) \cdot 100\%.$$

2. Рентабельность активов (авансированного капитала):

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

3. Рентабельность инвестированного капитала:

$$P_{и.к} = (\text{Чистая прибыль} / \text{Средняя величина инвестированного капитала}) \cdot 100\%;$$

Инвестированный капитал = Совокупный объем источников финансирования (итог баланса по пассиву) – Краткосрочные обязательства.

#### 4. Рентабельность продукции:

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

Ко второй группе относится показатель рентабельности реализации (продаж):

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

#### **6. Показатели рыночной активности предприятия**

С позиции компании, котирующей свои ценные бумаги на бирже, *рыночная активность* означает комплекс мероприятий, способствующих стабильному ее положению на рынке капитала в отношении динамики рыночных индикаторов. Охарактеризуем наиболее значимые финансовые индикаторы.

*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. Рост данного показателя способствует увеличению операций с ценными бумагами данной компании, повышению ее инвестиционной привлекательности.

*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:

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{D}{(1+n)^t} + \frac{P'}{(1+n)^T}, \quad (18.2)$$

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

$t$  – номер года, ед.;

$T$  – общее число лет, ед.;

$D$  – 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, доли единицы;

$P'$  – 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 компании по сравнению с другими.

*Дивидендная доходность акции* выражается отношением дивиденда, выплачиваемого по 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 компании. Это прямой эффект. Есть еще и косвенный (доход или убыток), выражающийся в изменении рыночной цены акций данной компании и характеризующийся показателем капитализированной доходности.

*Дивидендный выход* рассчитывается путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, на прибыль на акцию. Наиболее наглядное толкование этого показателя – доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов. Значение коэффициента зависит от инвестиционной политики компании. 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 цене, которая 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 компании прибыли. Значение коэффициента котировки больше единицы означает, что потенциальные акционеры, приобретая акцию, готовы дать за нее цену, превышающую бухгалтерскую оценку реального капитала, приходящегося на эту акцию на данный момент.

## **7. 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 экономических 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 экономическом 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.

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

$$K_1 = C / Z, \quad (18.3)$$

где  $C$  – собственные средства, руб.;

$Z$  – заемные средства, 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 ( $K_2$ ):

$$K_2 = (П + А) / Z, \quad (18.4)$$

где  $П$  – прибыль, направляемая на цели накопления, руб.;

$А$  – амортизационные отчисления, 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 ( $K_3$ ):

$$K_3 = (\Pi + A) / C. \quad (18.5)$$

Коэффициент устойчивости процесса самофинансирования показывает долю собственных средств, направляемых на финансирование расширенного воспроизводства. Чем выше величина данного коэффициента, тем устойчивее процесс самофинансирования.

4. Рентабельность процесса самофинансирования ( $P$ ):

$$P = (A + \text{ЧП}) \cdot 100 / C, \quad (18.6)$$

где ЧП – чистая прибыль, руб.

Рентабельность процесса самофинансирования есть 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.

## 19. УПРАВЛЕНИЕ ДОЛГОСРОЧНЫМИ АКТИВАМИ

1. Состав и политика управления долгосрочными активами.
2. Управление обновлением долгосрочных активов.
3. Финансирование обновления долгосрочных активов.

### **1. Состав и политика управления долгосрочными активами**

Долгосрочные активы предприятия включают:

а) *основные средства*. Они характеризуют совокупность материальных активов предприятия в форме средств труда, ожидаемый

срок полезного использования которых превышает один год, которые многократно участвуют в операционном процессе и переносят на продукцию свою стоимость частями;

б) *нематериальные активы*. Они характеризуют совокупность немонетарных активов, не имеющих материальной формы, срок использования которых в операционной деятельности предприятия превышает один год.

Процесс управления долгосрочными активами осуществляется на предприятии по следующим этапам:

1) анализ долгосрочных активов предприятия в предшествующем периоде;

2) оптимизация общего объема и состава долгосрочных активов;

3) обеспечение правильного начисления амортизации долгосрочных активов предприятия;

4) обеспечение своевременного обновления долгосрочных активов предприятия;

5) обеспечение эффективности использования долгосрочных активов предприятия;

б) выбор форм и оптимизация структуры источников финансирования долгосрочных активов.

Анализ проводится в целях изучения динамики общего объема и состава, степени годности, интенсивности обновления и эффективности использования долгосрочных активов предприятия.

Оптимизация осуществляется с учетом возможных резервов повышения производственного использования операционных долгосрочных активов в предстоящем периоде. К числу основных из таких резервов относятся: повышение производительного использования активов во времени (за счет прироста коэффициентов сменности и непрерывности их работы) и повышение производительного использования активов по мощности с учетом темпа прироста объема реализации продукции.

Объектами амортизации являются основные средства и амортизируемые виды операционных нематериальных активов. Начисление амортизации осуществляется в течение срока полезного использования соответствующего актива, устанавливаемого предприятием. При определении срока полезного использования (эксплуатации) следует учитывать: ожидаемое использование актива предприятием с учетом его мощности, производительности или другого полезного эффекта; предполагаемый физический и моральный износ; правовые или другие ограничения по срокам использования отдельных видов активов. Важную роль

в обеспечении начисления амортизации долгосрочных активов играет соответствие избираемых методов амортизации политике формирования финансовых ресурсов для обновления этих активов.

Разрабатывается система мероприятий, направленных на повышение коэффициентов рентабельности и производственной отдачи операционных долгосрочных активов.

Обновление и прирост операционных долгосрочных активов могут финансироваться за счет собственного капитала, долгосрочного заемного капитала (долгосрочного банковского кредита, финансового лизинга) и за счет смешанного их финансирования.

## ***2. Управление обновлением долгосрочных активов***

В системе управления операционными долгосрочными активами предприятия одной из наиболее важных функций финансового менеджмента является обеспечение своевременного и эффективного их обновления. Финансовое управление обновлением долгосрочных активов подчинено общим целям политики управления этими активами, конкретизируя управленческие решения в этой области.

Последовательность разработки и принятия управленческих решений по обеспечению обновления операционных долгосрочных активов предприятия характеризуется следующими основными этапами:

1) формирование необходимого уровня интенсивности обновления отдельных групп операционных долгосрочных активов предприятия;

2) определение необходимого объема обновления активов в предстоящем периоде;

3) выбор наиболее эффективных форм обновления отдельных групп операционных долгосрочных активов предприятия;

4) определение стоимости обновления отдельных групп операционных долгосрочных активов в разрезе различных его форм.

Интенсивность обновления долгосрочных активов определяется их износом, индивидуальными условиями их использования в процессе производственной деятельности предприятия.

Амортизационная политика предприятия заключается в индивидуализации уровня интенсивности обновления активов в соответствии со спецификой их эксплуатации. Она базируется на установленных принципах, методах и нормах амортизационных отчислений.

Обновление операционных долгосрочных активов предприятия может осуществляться на простой или расширенной основе, отражая процесс простого или расширенного их воспроизводства.

Конкретные формы обновления отдельных групп долгосрочных активов определяются с учетом характера намечаемого их воспроизводства.

Обновление активов в процессе простого их воспроизводства может осуществляться в форме текущего и капитального ремонта, приобретения новых видов долгосрочных активов с целью замены используемых аналогов в пределах сумм накопленной амортизации.

Обновление операционных активов в процессе расширенного их воспроизводства может осуществляться в форме их реконструкции, модернизации и др. Выбор конкретных форм обновления отдельных групп активов осуществляется по критерию их эффективности.

### ***3. Финансирование обновления долгосрочных активов***

Финансирование обновления операционных долгосрочных активов сводится к трем вариантам. Первый: весь объем обновления этих активов финансируется за счет собственного капитала. Второй основан на смешанном финансировании обновления активов за счет собственного и долгосрочного заемного капитала. Третий вариант предусматривает обновление отдельных видов активов исключительно за счет финансового кредита (финансового лизинга).

Выбор соответствующего варианта финансирования обновления операционных долгосрочных активов по предприятию в целом осуществляется с учетом следующих основных факторов:

- достаточности собственных финансовых ресурсов для обеспечения экономического развития предприятия в предстоящем периоде;
- стоимости долгосрочного финансового кредита в сравнении с уровнем прибыли, генерируемой обновляемыми видами операционных долгосрочных активов;
- достигнутого соотношения использования собственного и заемного капитала, определяющего уровень финансовой устойчивости предприятия;
- доступности долгосрочного финансового кредита для предприятия.

В процессе финансирования обновления отдельных видов операционных долгосрочных активов одной из наиболее сложных задач финансового менеджмента является выбор альтернативного варианта – приобретение этих активов в собственность или их аренда. В современных условиях арендные (лизинговые) операции могут осуществляться предприятием в форме оперативного, финансового, возвратного и других форм лизинга (аренды) активов.

Основными преимуществами лизинга являются:

а) увеличение рыночной стоимости предприятия за счет получения дополнительной прибыли без приобретения основных средств в собственность;

б) увеличение объема и диверсификация хозяйственной деятельности предприятия без существенного расширения объема финансирования его активов;

в) существенная экономия финансовых ресурсов на первоначальном этапе использования арендуемых основных средств;

г) снижение риска потери финансовой устойчивости, так как оперативный лизинг не ведет к росту финансовых обязательств, а представляет собой внебалансовое финансирование основных средств;

д) арендуемые виды основных средств находятся на балансе арендодателя. В условиях налогообложения имущества это позволяет уменьшить размер налоговых платежей;

е) снижение базы налогообложения прибыли предприятия. В соответствии с действующим законодательством арендная плата включается в состав себестоимости продукции (издержек), что снижает размер прибыли предприятия;

ж) снижение финансовых рисков, связанных с моральным старением и необходимостью ускоренного обновления основных средств (при оперативном лизинге);

и) более простая процедура получения и оформления в сравнении с получением и оформлением долгосрочного кредита.

Основными недостатками лизинга являются:

а) удорожание себестоимости продукции в связи с тем, что размер арендной платы обычно намного выше, чем размер амортизационных отчислений. Это может ослабить позиции предприятия в ценовой конкуренции или снизить уровень рентабельности его хозяйственной деятельности;

б) осуществление ускоренной амортизации (при финансовом лизинге) может быть произведено лишь с согласия арендодателя, что ограничивает возможности предприятия в формировании собственных ресурсов за счет проведения необходимой амортизационной политики;

в) невозможность существенной модернизации используемого имущества без согласия арендодателя, что ограничивает скорость его обновления и улучшения в целях повышения рентабельности использования;

г) более высокая стоимость в отдельных случаях обслуживания лизинговых платежей в сравнении с обслуживанием долгосрочного банковского кредита;

д) риск непродления аренды при оперативном лизинге (это связано со срочным характером арендных отношений при этой форме).

Критерием принятия управленческих решений о приобретении или аренде отдельных видов основных средств, наряду с оценкой вышеизложенных преимуществ и недостатков лизинга и их значимостью для данного предприятия с позиций финансового менеджмента, является результат сравнения суммарных потоков платежей при различных формах финансирования обновления имущества.

Эффективность денежных потоков сравнивается в настоящей стоимости по таким основным вариантам решений:

1) приобретение обновляемых активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов;

2) приобретение обновляемых активов в собственность за счет долгосрочного банковского кредита;

3) лизинг активов, подлежащих обновлению.

Результаты разработанной политики управления долгосрочными активами получают свое отражение в сводном плановом документе – балансе потребности в обновлении и финансировании долгосрочных активов.

## 20. УПРАВЛЕНИЕ КРАТКОСРОЧНЫМИ АКТИВАМИ

*1. Состав краткосрочных активов и особенности управления ими.*

*2. Управление запасами.*

*3. Управление текущей дебиторской задолженностью.*

*4. Управление денежными активами.*

*5. Управление финансированием оборотных активов.*

***1. Состав краткосрочных активов и особенности управления ими***

Управление краткосрочными активами составляет значительную часть операций финансового менеджмента. Это связано с неоднородностью и многоэлементностью их внутреннего состава, что требует индивидуализации управления; высокой динамикой трансформации их видов; приоритетной ролью в обеспечении платежеспособности, рентабельности и других целевых результатов текущей деятельности предприятия.

С позиций финансового менеджмента эта классификация краткосрочных активов осуществляется по следующим основным признакам:



1) по *характеру финансовых источников формирования* выделяют валовые и собственные краткосрочные активы;

2) по *видовому составу* различают: запасы сырья, материалов и полуфабрикатов; запасы готовой продукции; текущую дебиторскую задолженность; денежные активы; прочие оборотные активы;

3) по *характеру участия в операционном процессе*: обслуживающие производственный цикл предприятия и обслуживающие финансовый (денежный) цикл предприятия;

4) по *периоду функционирования*: постоянная и переменная часть краткосрочных активов.

Управление краткосрочными активами предприятия связано с конкретными особенностями формирования его операционного цикла. *Операционный цикл* представляет собой период полного оборота всей суммы краткосрочных активов, в процессе которого происходит смена отдельных их видов. Он характеризует промежуток времени между приобретением производственных запасов и получением денежных средств от реализации произведенной из них продукции.

Движение краткосрочных активов предприятия в процессе их кругооборота проходит четыре основных стадии, последовательно меняя свои формы.

На первой стадии денежные активы (включая их эквиваленты в форме краткосрочных финансовых инвестиций) используются для приобретения сырья и материалов, т. е. запасов материальных оборотных активов.

На второй стадии запасы материальных оборотных активов в результате непосредственной производственной деятельности превращаются в запасы готовой продукции.

На третьей стадии запасы готовой продукции реализуются потребителям и до наступления их оплаты преобразуются в текущую дебиторскую задолженность.

На четвертой стадии инкассированная (т. е. оплаченная) текущая дебиторская задолженность вновь преобразуется в денежные активы (часть которых до их производственного востребования может храниться в форме высоколиквидных краткосрочных финансовых инвестиций).

Важнейшей характеристикой операционного цикла, существенно влияющей на объем, структуру и эффективность использования краткосрочных активов, является его продолжительность. Она включает период времени от момента расходования предприятием денежных средств на приобретение входящих запасов материальных краткосрочных активов до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию.

Принципиальная формула, по которой рассчитывается продолжительность операционного цикла предприятия, имеет вид:

$$\text{ПОЦ} = \text{ПО}_{\text{мз}} + \text{ПО}_{\text{гп}} + \text{ПО}_{\text{дз}}, \quad (20.1)$$

где ПОЦ – продолжительность операционного цикла предприятия, дней;

ПО<sub>мз</sub> – продолжительность оборота запасов сырья, материалов и других материальных факторов производства в составе краткосрочных активов, дней;

ПО<sub>гп</sub> – продолжительность оборота запасов готовой продукции, дней;

ПО<sub>дз</sub> – продолжительность инкассации текущей дебиторской задолженности, дней.

В процессе управления краткосрочными активами в рамках операционного цикла выделяют две основные его составляющие: производственный и финансовый циклы предприятия.

Продолжительность производственного цикла предприятия определяется по следующей формуле:

$$\text{ППЦ} = \text{ПО}_{\text{см}} + \text{ПО}_{\text{нз}} + \text{ПО}_{\text{гп}}, \quad (20.2)$$

где ППЦ – продолжительность производственного цикла предприятия, дней;

ПО<sub>см</sub> – период оборота среднего запаса сырья, материалов и полуфабрикатов, дней;

ПО<sub>нз</sub> – период оборота среднего объема незавершенного производства, дней;

ПО<sub>гп</sub> – период оборота среднего запаса готовой продукции, дней.

Продолжительность финансового цикла (или цикла денежного оборота) предприятия определяется по следующей формуле:

$$\text{ПФЦ} = \text{ППЦ} + \text{ПО}_{\text{дз}} - \text{ПО}_{\text{кз}}, \quad (20.3)$$

где ПФЦ – продолжительность финансового цикла предприятия, дней;

ПО<sub>дз</sub> – средний период оборота текущей дебиторской задолженности, дней;

ПО<sub>кз</sub> – средний период оборота текущей кредиторской задолженности, дней.

Между продолжительностью производственного и финансового циклов предприятия существует тесная связь, которая графически представлена на рисунке (с. 147).

Главная задача управления краткосрочными активами состоит в формировании необходимого объема, оптимизации состава и обеспечении эффективного использования краткосрочных активов предприятия. Основные этапы управления:

- 1) анализ краткосрочных активов предприятия в предшествующем периоде;
- 2) выбор политики формирования краткосрочных активов предприятия;
- 3) оптимизация объема краткосрочных активов;
- 4) оптимизация соотношения постоянной и переменной частей краткосрочных активов;
- 5) обеспечение необходимой ликвидности краткосрочных активов;
- 6) обеспечение необходимой рентабельности краткосрочных активов;
- 7) выбор форм и источников финансирования краткосрочных активов.

ПЕРИОД ПРОИЗВОДСТВЕННОГО ЦИКЛА			Период оборота текущей дебиторской задолженности
Период оборота запасов сырья, материалов, полуфабрикатов	Период оборота незавершенного производства	Период оборота запасов готовой продукции	
Период оборота текущей кредиторской задолженности	ПЕРИОД ФИНАНСОВОГО ЦИКЛА (цикла денежного оборота)		

Схема взаимосвязи производственного и финансового циклов

Рассмотрим особенности управления отдельными видами краткосрочных активов предприятия.

## **2. Управление запасами**

Управление запасами направлено на обеспечение бесперебойного осуществления процесса производства и реализации продукции и минимизацию текущих затрат по их обслуживанию на предприятии. Эффективное управление запасами позволяет снизить продолжительность производственного и всего операционного цикла, уменьшить уровень текущих затрат на их хранение, снизить уровень транзакционных издержек по их закупке, высвободить из текущего хозяйственного оборота часть финансовых средств, реинвестируя их в другие активы.

Управление запасами охватывает ряд последовательно выполняемых этапов работ, основными из которых являются:

- 1) анализ запасов товарно-материальных ценностей в предшествующем периоде;
- 2) определение целей формирования запасов;

- 3) оптимизация размера основных групп текущих запасов;
- 4) оптимизация общей суммы запасов товарно-материальных ценностей, включаемых в состав краткосрочных активов;
- 5) обеспечение высокой оборачиваемости и эффективных форм движения запасов;
- 6) обоснование учетной политики запасов;
- 7) построение эффективных систем контроля за движением запасов на предприятии.

Оптимизация размера основных групп текущих запасов связана с предварительным разделением всей совокупности запасов товарно-материальных ценностей на два основных вида – производственные (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.

Для оптимизации размера текущих запасов товарно-материальных ценностей используется ряд моделей, среди которых наибольшее распространение получила *модель экономически обоснованного размера заказа (EOQ model)*. Она может быть использована для оптимизации размера как производственных запасов, так и запасов готовой продукции.

Расчетный механизм модели *EOQ* основан на минимизации совокупных операционных затрат по закупке и хранению запасов на предприятии. Эти операционные затраты предварительно разделяются на две группы: а) сумма затрат по размещению заказов, включающих расходы по транспортированию и приемке товаров; б) сумма затрат по хранению товаров на складе.

С ростом среднего размера одной партии поставки товаров снижаются операционные затраты по размещению заказа и возрастают операционные затраты по хранению товарных запасов на складе предприятия (и наоборот).

Модель *EOQ* позволяет оптимизировать пропорции между этими двумя группами операционных затрат таким образом, чтобы совокупная их сумма была минимальной.

Модель *EOQ* выражается следующей принципиальной формулой:

$$РПП_0 = \sqrt{\frac{2 \cdot ОПП \cdot C_{pz}}{C_x}}, \quad (20.4)$$

где  $РПП_0$  – оптимальный средний размер партии поставки товаров ( $EOQ$ );  
 $ОПП$  – объем производственного потребления товаров (сырья или материалов) в рассматриваемом периоде;  
 $C_{pz}$  – средняя стоимость размещения одного заказа;  
 $C_x$  – стоимость хранения единицы товара в рассматриваемом периоде.

Соответственно оптимальный средний размер производственного запаса определяется по следующей формуле:

$$ПЗ_0 = РПП_0 / 2, \quad (20.5)$$

где  $ПЗ_0$  – оптимальный средний размер производственного запаса (сырья, материалов);

$РПП_0$  – оптимальный средний размер партии поставки товаров ( $EOQ$ ).

Для запасов готовой продукции задача минимизации операционных затрат по их обслуживанию состоит в определении оптимального размера партии производимой продукции (вместо среднего размера партии поставки). Если производить определенный товар мелкими партиями, то операционные затраты по хранению его запасов в виде готовой продукции ( $C_x$ ) будут минимальными. Вместе с тем при таком подходе к операционному процессу существенно возрастут операционные затраты ( $C_{pz}$ ), связанные с частой переналадкой оборудования, подготовкой производства и др. Используя вместо показателя объема производственного потребления ( $ОПП$ ) показатель планируемого объема производства продукции, мы на основе модели  $EOQ$  аналогичным образом можем определить оптимальный средний размер партии производимой продукции и оптимальный средний размер запаса готовой продукции.

*Оптимизация материальных потоков* представляет собой процесс выбора наилучших форм их организации на предприятии с учетом условий и особенностей осуществления технологического цикла его операционной деятельности.

Основной целью оптимизации материальных потоков предприятия является обеспечение своевременной доставки различных материальных активов в необходимом количестве в нужные пункты с минимумом затрат на осуществление этого процесса. Методологическую основу оптимизации материальных потоков составляют концепции, методы и приемы логистики.

Интегральная оценка экономической эффективности оптимизации материальных потоков может быть получена путем использования *метода совокупных затрат*, в основе которого лежит сравнение

суммы полных затрат на организацию материальных потоков краткосрочных активов до и после проведения их оптимизации. Алгоритм расчета интегральной экономической эффективности этого процесса имеет следующий вид:

$$\text{ИЭ}_0 = \frac{\text{ПЗ}_1 - \text{ПЗ}_2}{\text{ОМП}_n} \cdot 100, \quad (20.6)$$

где  $\text{ИЭ}_0$  – интегральная экономическая эффективность оптимизации материальных потоков оборотных активов предприятия, %;

$\text{ПЗ}_1$  – фактическая сумма полных затрат на организацию материальных потоков до проведения их оптимизации в определенном периоде;

$\text{ПЗ}_2$  – ожидаемая сумма полных затрат на организацию материального потока аналогичного объема после проведения его оптимизации в аналогичном периоде;

$\text{ОМП}_n$  – планируемый объем материального потока краткосрочных активов в аналогичном периоде.

Результаты оптимизации материальных потоков краткосрочных активов получают отражение в системе соответствующих текущих и оперативных планов предприятия по операционной (текущей) деятельности.

В процессе управления запасами должны быть заранее предусмотрены меры по ускорению вовлечения их в непосредственный операционный процесс (производство или реализацию). Это обеспечивает высвобождение части финансовых ресурсов, а также снижение размера потерь товарно-материальных ценностей в процессе их хранения.

### ***3. Управление текущей дебиторской задолженностью***

Под *текущей дебиторской задолженностью* понимается задолженность юридических и физических лиц определенных сумм денежных средств и их эквивалентов предприятию, которая возникает в ходе операционного цикла и предусмотрена к погашению в период до одного года.

Эффективное управление текущей дебиторской задолженностью связано в первую очередь с оптимизацией размера и обеспечением инкассации задолженности покупателей за товары, работы и услуги.

Формирование алгоритма такого управления текущей дебиторской задолженностью, определяемое как кредитная политика предприятия по отношению к покупателям продукции, осуществляется по следующим этапам:

- анализ текущей дебиторской задолженности предприятия в предшествующем периоде;
- выбор типа кредитной политики предприятия по отношению к покупателям продукции;
- определение возможной суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту;
- формирование системы кредитных условий;
- формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита;
- формирование процедуры инкассации текущей дебиторской задолженности;
- обеспечение использования на предприятии современных форм рефинансирования текущей дебиторской задолженности;
- построение эффективных систем контроля за движением и своевременной инкассацией текущей дебиторской задолженности.

В процессе формирования принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции решаются два основных вопроса: а) в каких формах осуществлять реализацию продукции в кредит; б) какой тип кредитной политики следует избрать предприятию по каждой из форм реализации продукции в кредит.

Формы реализации продукции в кредит имеют две разновидности.

*Товарный (коммерческий) кредит* представляет собой форму оптовой реализации продукции ее продавцом на условиях отсрочки платежа, если такая отсрочка превышает обычные сроки банковских расчетов. Обычно товарный (коммерческий) кредит предоставляется оптовому покупателю продукции на срок от одного до шести месяцев.

*Потребительский кредит* (в товарной форме) представляет собой форму розничной реализации товаров покупателям (физическим лицам) с отсрочкой платежа. Он предоставляется обычно на срок от шести месяцев до двух лет.

Выбор форм реализации продукции в кредит определяется отраслевой принадлежностью предприятия и характером реализуемой продукции (товаров, услуг).

Тип кредитной политики характеризует принципиальные подходы к ее осуществлению с позиции соотношения уровней доходности и риска кредитной деятельности предприятия. Различают три принципиальных типа кредитной политики предприятия по отношению к покупателям продукции – консервативный, умеренный и агрессивный.

*Консервативный (или жесткий) тип кредитной политики предприятия* направлен на минимизацию кредитного риска. Такая минимизация рассматривается как приоритетная цель в осуществлении его кредитной деятельности. Осуществляя этот тип кредитной политики, предприятие не стремится к получению высокой дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции. Механизмом реализации политики такого типа является существенное сокращение круга покупателей продукции в кредит за счет групп повышенного риска; минимизация сроков предоставления кредита и его размера; ужесточение условий предоставления кредита и повышение его стоимости; использование жестких процедур инкассации дебиторской задолженности.

*Умеренный тип кредитной политики предприятия* характеризует типичные условия ее осуществления в соответствии с принятой коммерческой и финансовой практикой и ориентируется на средний уровень кредитного риска при продаже продукции с отсрочкой платежа.

*Агрессивный (или мягкий) тип кредитной политики предприятия* приоритетной целью кредитной деятельности ставит максимизацию дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции в кредит, не считаясь с высоким уровнем кредитного риска, который сопровождает эти операции. Механизмом реализации политики такого типа является распространение кредита на более рискованные группы покупателей продукции; увеличение периода предоставления кредита и его размера; снижение стоимости кредита до минимально допустимых размеров; предоставление покупателям возможности пролонгирования кредита.

В процессе выбора типа кредитной политики должны учитываться следующие основные факторы:

- современная коммерческая и финансовая практика осуществления торговых операций;
- общее состояние экономики, определяющее финансовые возможности покупателей, уровень их платежеспособности;
- сложившаяся конъюнктура товарного рынка, состояние спроса на продукцию предприятия;
- потенциальная способность предприятия наращивать объем производства продукции при расширении возможностей ее реализации за счет предоставления кредита;
- правовые условия обеспечения взыскания дебиторской задолженности;
- финансовые возможности предприятия в части отвлечения средств в текущую дебиторскую задолженность;



– финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия, их отношение к уровню допустимого риска в процессе осуществления хозяйственной деятельности.

Определяя тип кредитной политики, следует иметь в виду, что жесткий (консервативный) ее вариант отрицательно влияет на рост объема операционной деятельности предприятия и формирование устойчивых коммерческих связей, в то время как мягкий (агрессивный) ее вариант может вызвать чрезмерное отвлечение финансовых ресурсов, снизить уровень платежеспособности предприятия, вызвать впоследствии значительные расходы по взысканию долгов, а в конечном итоге снизить рентабельность оборотных активов и используемого капитала.

Расчет необходимой суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность, осуществляется по следующей формуле:

$$OK_{дз} = \frac{OP_k \cdot K_{с/ц} \cdot (\overline{ППК} + \overline{ПР})}{360}, \quad (20.7)$$

где  $OK_{дз}$  – необходимая сумма оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность;

$OP_k$  – планируемый объем реализации продукции в кредит;

$K_{с/ц}$  – коэффициент соотношения себестоимости и цены продукции, выраженный десятичной дробью;

$\overline{ППК}$  – средний период предоставления кредита покупателям, дней;

$\overline{ПР}$  – средний период просрочки платежей по предоставленному кредиту, дней.

*Формирование системы кредитных условий* содержит 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.

*Формирование системы стандартов оценки покупателей* включает следующие основные элементы:

- определение системы характеристик, оценивающих кредитоспособность отдельных групп покупателей;
- формирование и экспертизу информационной базы проведения оценки кредитоспособности покупателей;
- выбор методов оценки отдельных характеристик кредитоспособности покупателей;

– группировку покупателей продукции по уровню кредитоспособности;

– дифференциацию кредитных условий в соответствии с уровнем кредитоспособности покупателей.

По товарному (коммерческому) кредиту такая оценка осуществляется обычно по следующим критериям:

– объем хозяйственных операций с покупателем и стабильность их осуществления;

– репутация покупателя в деловом мире;

– платежеспособность покупателя;

– результативность хозяйственной деятельности покупателя;

– состояние конъюнктуры товарного рынка, на котором покупатель осуществляет свою операционную деятельность;

– объем и состав чистых активов, которые могут составлять обеспечение кредита при неплатежеспособности покупателя и возбуждении дела о его банкротстве.

*Группировка покупателей продукции по уровню кредитоспособности* основывается на результатах ее оценки и предусматривает обычно выделение следующих их категорий:

– покупатели, которым кредит может быть предоставлен в максимальном объеме, т. е. на уровне установленного кредитного лимита;

– покупатели, которым кредит может быть предоставлен в ограниченном объеме, определяемом уровнем допустимого риска невозврата долга;

– покупатели, которым кредит не предоставляется (при недопустимом уровне риска невозврата долга, определяемом типом избранной кредитной политики).

Основными формами рефинансирования дебиторской задолженности, используемыми в настоящее время, являются: факторинг; учет векселей, выданных покупателями продукции; форфейтинг.

Критерием оптимальности разработанной и осуществляемой кредитной политики любого типа и по любым формам предоставляемого кредита, а соответственно и среднего размера текущей дебиторской задолженности по расчетам с покупателями за реализуемую им продукцию, выступает следующее условие:

$$ДЗ_о \rightarrow ОП_{др} \geq ОЗ_{дз} + ПК_{дз}, \quad (20.8)$$

где  $ДЗ_о$  – оптимальный размер текущей дебиторской задолженности предприятия при нормальном его финансовом состоянии;

$ОП_{др}$  – дополнительная операционная прибыль, получаемая предприятием от увеличения продажи продукции в кредит;

$OZ_{дз}$  – дополнительные операционные затраты предприятия по обслуживанию текущей дебиторской задолженности;

$ПК_{дз}$  – размер потерь капитала, инвестированного в текущую дебиторскую задолженность, из-за недобросовестности (неплатежеспособности) покупателей.

#### **4. Управление денежными активами**

Управление денежными активами или остатком денежных средств и их эквивалентов, постоянно находящимся в распоряжении предприятия, составляет неотъемлемую часть функций общего управления краткосрочными 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).

Формирование предприятием денежных авуаров вызывается рядом причин, которые положены в основу соответствующей классификации остатков его денежных активов.

Основные виды денежных авуаров, формируемых в составе оборотных активов: операционный (или транзакционный) остаток денежных активов; страховой (или резервный) остаток денежных активов; инвестиционный (или спекулятивный) остаток денежных активов; компенсационный остаток денежных активов.

Основной целью финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является *обеспечение постоянной платежеспособности* предприятия. В этом получает свою реализацию функция денежных активов как средства платежа, обеспечивающая реализацию целей формирования их операционного, страхового и компенсационного остатков. Приоритетность этой цели определяется тем, что ни большой размер краткосрочных активов и собственного капитала, ни высокий уровень рентабельности хозяйственной деятельности не могут застраховать предприятие от возбуждения против него иска о банкротстве, если в предусмотренные сроки из-за нехватки денежных активов оно не может рассчитаться по своим неотложным финансовым обязательствам. Поэтому в практике финансового менеджмента управление денежными активами часто отождествляется с управлением платежеспособностью (или управлением ликвидностью).

Наряду с этой основной целью важной задачей финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств, а также сформированного инвестиционного их остатка.

С учетом роли денежных активов в обеспечении платежеспособности предприятия организуется процесс управления ими. 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, следует учесть, что 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*. Эти противоречивые требования должны быть учтены при осуществлении управления денежными активами, которое в связи с этим приобретает оптимизационный характер.

Управление денежными активами предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

- 1) анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде;
- 2) оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия;
- 3) дифференциация среднего остатка денежных активов в разрезе национальной и иностранной валюты;
- 4) выбор эффективных форм регулирования среднего остатка денежных активов;
- 5) обеспечение рентабельного использования временно свободно-го остатка денежных активов;
- 6) построение эффективных систем контроля за денежными активами предприятия.

В практике зарубежного финансового менеджмента применяются модели определения среднего остатка денежных активов.

Наиболее широко используемой в этих целях является *модель Баумоля*, который 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.

Алгоритм расчета максимального и среднего оптимальных размеров остатка денежных средств в соответствии с моделью Баумоля имеет следующий вид:

$$ДА_{\text{макс}} = \sqrt{\frac{2 \cdot P_o \cdot ПО_{\text{до}}}{P_d}}; \quad (20.9)$$

$$\overline{ДА} = \frac{ДА_{\text{макс}}}{2}, \quad (20.10)$$

где  $ДА_{\text{макс}}$  – оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

$P_o$  – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

$ПО_{\text{до}}$  – планируемый объем отрицательного денежного потока по операционной деятельности (суммы расходования денежных средств);

$P_d$  – уровень потери альтернативных доходов при хранении денежных средств (средняя ставка процента по краткосрочным финансовым инвестициям), выраженный десятичной дробью;

$\overline{ДА}$  – оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия.

*Модель Миллера – Орра* представляет собой 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 запаса.

Денежные активы играют определяющую роль в процессе обеспечения платежеспособности по двум видам финансовых обязательств предприятия – неотложным (со сроком исполнения до одного месяца) и краткосрочным (со сроком исполнения до трех месяцев); текущие обязательства со сроком исполнения до одного года обеспечиваются преимущественно другими видами краткосрочных активов. Контроль за совокупным уровнем остатка денежных активов при обеспечении платежеспособности предприятия должен исходить из следующих критериев:

1) Обязательства со сроком исполнения до 1 месяца  $\leq$  Остаток денежных активов;

2) Краткосрочные обязательства со сроком исполнения до 3 месяцев  $\leq$  Остаток денежных активов + Размер чистой стоимости реализации текущей дебиторской задолженности.

Контроль за уровнем эффективности сформированного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций – эквивалентов денежных средств предприятия – должен исходить из таких критериев:

1) Уровень доходности портфеля в целом и отдельных его инструментов  $\geq$  Среднерыночный уровень доходности краткосрочных инвестиций при соответствующем уровне риска;

2) Уровень доходности каждого инструмента инвестирования  $>$   $>$  Темп инфляции в стране.

Система контроля за денежными активами должна быть интегрирована в общую систему финансового контроллинга предприятия.

### ***5. Управление финансированием оборотных активов***

Управление финансированием краткосрочных активов предприятия подчинено целям обеспечения необходимой потребности в них соответствующими финансовыми ресурсами и оптимизации структуры источников формирования этих ресурсов. С учетом этой цели строится управление финансированием краткосрочных активов предприятия по следующим основным этапам.

1) анализ состояния финансирования краткосрочных активов предприятия в предшествующем периоде;

2) выбор политики финансирования краткосрочных активов предприятия;

3) оптимизация объема текущего финансирования краткосрочных активов с учетом формируемого финансового цикла предприятия;

4) оптимизация структуры источников финансирования краткосрочных активов предприятия.

В соответствии с теорией финансового менеджмента существует три принципиальных типа политики финансирования краткосрочных активов предприятия.

*Консервативный тип политики финансирования краткосрочных активов* предполагает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала должны финансироваться постоянная часть краткосрочных активов и примерно половина переменной их части. Вторая половина переменной части краткосрочных активов должна финансироваться за счет краткосрочного заемного капитала. Такая модель (тип политики) финансирования оборотных активов обеспечивает высокий уровень финансовой устойчивости предприятия (за счет минимального объема

использования краткосрочных заемных средств), однако увеличивает затраты собственного капитала на их финансирование, что при прочих равных условиях приводит к снижению уровня его рентабельности.

*Умеренный (или компромиссный) тип политики финансирования краткосрочных активов* предполагает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала должна финансироваться постоянная часть краткосрочных активов, в то время как за счет краткосрочного заемного капитала – весь объем переменной их части. Такая модель финансирования краткосрочных активов обеспечивает приемлемый уровень финансовой устойчивости предприятия и рентабельность использования собственного капитала, приближенную к среднерыночной норме прибыли на капитал.

*Агрессивный тип политики финансирования краткосрочных активов* предполагает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала финансируется лишь небольшая доля постоянной их части (не более половины), в то время как за счет краткосрочного заемного капитала – преимущественная доля постоянной и вся переменная части оборотных активов. Такая модель создает проблемы в обеспечении текущей платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Вместе с тем она позволяет осуществлять операционную деятельность с минимальной потребностью в собственном капитале, а следовательно обеспечивать при прочих равных условиях наиболее высокий уровень его рентабельности.

Тот или иной тип политики финансирования отражает коэффициент чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) – минимальное его значение характеризует осуществление предприятием политики агрессивного типа, в то время как достаточно высокое его значение (стремящееся к единице) – политики консервативного типа.

Таким образом, формирование соответствующих принципов финансирования краткосрочных активов в конечном итоге определяет соотношение между уровнем рентабельности использования собственного капитала и уровнем риска снижения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

При определении структуры источников финансирования краткосрочных активов предприятия рассматриваются: собственный капитал предприятия; долгосрочный финансовый кредит; краткосрочный финансовый кредит; товарный (коммерческий) кредит; минимальный размер текущих обязательств по расчетам.

Результаты разработанной политики формирования и финансирования краткосрочных активов получают свое отражение в плановом

документе – балансе формирования и финансирования краткосрочных активов. Этот баланс позволяет увязать общую потребность в краткосрочных активах с планируемым объемом финансовых ресурсов, привлекаемых из разных источников для обеспечения их формирования.

## 21. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ

- 1. Финансовые инвестиции как объект управления.*
- 2. Методы оценки эффективности отдельных финансовых инструментов инвестирования.*
- 3. Формирование портфеля финансовых инвестиций, оценка его уровня доходности и риска.*

### **1. Финансовые инвестиции как объект управления**

Финансовое инвестирование осуществляется предприятием в следующих основных формах.

1. *Вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий.* Целью этой формы инвестирования является использование финансового влияния на другие предприятия для стабильного формирования своей операционной прибыли. Эта форма обеспечивает упрочение стратегических экономических связей с партнерами, развитие своей производственной инфраструктуры, расширение возможностей реализации продукции, проникновение на другие региональные рынки, диверсификацию операционной деятельности и др. Эта форма финансового инвестирования по своей сути близка к реальному инвестированию, являясь при этом менее капиталоемкой и более оперативной.

2. *Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов.* Эта форма используется чаще всего для краткосрочного инвестирования капитала и ее главной целью является генерирование инвестиционной прибыли. Данная форма финансового инвестирования направлена на эффективное использование временно свободных денежных активов предприятия. Основным видом денежных инструментов инвестирования является депозитный вклад в коммерческих банках.

3. *Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов.* Эта форма финансовых инвестиций характеризуется вложением капитала в различные виды ценных бумаг, свободно обращающихся на фондовом рынке. Основной целью этой формы финансового инвестирования является получение инвестиционной прибыли, хотя в отдельных случаях



она может быть использована для установления форм финансового влияния на отдельные компании при решении стратегических задач (путем приобретения контрольного или достаточного весомого пакета акций).

С учетом особенностей названных форм организуется управление финансовыми инвестициями на предприятии.

*Управление финансовыми инвестициями* предприятия представляет собой систему принципов и методов обеспечения выбора наиболее эффективных финансовых инструментов вложения капитала и своевременного его реинвестирования.

Этапы управления финансовыми инвестициями предприятия:

1) анализ состояния финансового инвестирования в предшествующем периоде. Изучаются тенденции изменения объемов, форм и эффективности финансового инвестирования на предприятии в ретроспективе;

2) определение объема финансового инвестирования в предстоящем периоде (зависит от размера свободных финансовых средств предприятия);

3) выбор форм финансового инвестирования;

4) оценка инвестиционных качеств (доходности, риска и ликвидности) отдельных финансовых инструментов;

5) формирование портфеля финансовых инвестиций;

6) обеспечение эффективного оперативного управления портфелем финансовых инвестиций.

## ***2. Методы оценки эффективности отдельных финансовых инструментов инвестирования***

Эффективность отдельных финансовых инструментов инвестирования, как и реальных инвестиций, определяется на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм возвратного денежного потока по ним, с другой.

Основу текущего возвратного денежного потока по финансовым инструментам инвестирования составляют суммы периодически выплачиваемых по ним процентов (на вклады в уставные фонды, на депозитные вклады в банках, по облигациям и другим долговым ценным бумагам) и дивидендов (по акциям и другим долевым ценным бумагам).

В состав возвратного денежного потока по финансовым инструментам инвестирования входит стоимость их реализации по окончании срока их использования (фиксированная стоимость по долговым финансовым активам и текущая курсовая стоимость по долевым финансовым активам).

По финансовым инвестициям инвестор сам выбирает ожидаемую норму прибыли с учетом уровня риска вложений в различные финансовые инструменты. Поскольку ожидаемая норма инвестиционной прибыли задается самим инвестором, то этот показатель формирует и сумму инвестиционных затрат в тот или иной инструмент финансового инвестирования.

*Оценка эффективности* того или иного финансового инструмента инвестирования сводится к оценке реальной его стоимости, обеспечивающей получение ожидаемой нормы инвестиционной прибыли по нему.

*Принципиальная модель* оценки стоимости финансового инструмента инвестирования имеет следующий вид:

$$C_{\text{фи}} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{ВДП}}{(1 + \text{НП})^t}, \quad (21.1)$$

где  $C_{\text{фи}}$  – реальная стоимость финансового инструмента инвестирования;

ВДП – ожидаемый возвратный денежный поток за период использования финансового инструмента;

НП – ожидаемая норма прибыли по финансовому инструменту, выраженная десятичной дробью (формируемая инвестором самостоятельно с учетом уровня риска);

$n$  – число периодов формирования возвратных потоков (по всем их формам);

$t$  – порядковый номер периода.

Существуют особенности формирования возвратного денежного потока по отдельным видам финансовых инструментов:

1) долговые финансовые инструменты инвестирования:

– с периодической выплатой процентов;

– с выплатой всей суммы процентов при погашении;

– реализуемые с дисконтом без выплаты процентов;

2) долевые финансовые инструменты инвестирования:

– при использовании финансового инструмента неопределенный период времени (по привилегированным и простым акциям);

– при использовании финансового инструмента в течение определенного срока.

Рассмотрим содержание этих моделей на примере облигаций и акций.

*Базисная модель оценки стоимости облигации* (Basis Bond Valuation Model), или облигации с периодической выплатой процентов, имеет следующий вид:

$$C_{об} = \sum_{t=1}^n \left( \frac{П_{об}}{(1 + НП)^t} \right) + \frac{Н_{об}}{(1 + НП)^n}, \quad (21.2)$$

где  $C_{об}$  – реальная стоимость облигации с периодической выплатой процентов;

$П_{об}$  – сумма процента, выплачиваемая в каждом периоде  $t$  (представляющая собой произведение ее номинала на объявленную ставку процента);

$НП$  – ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (доходности) по облигации, выраженная десятичной дробью;

$Н_{об}$  – номинал облигации, подлежащий погашению в конце срока ее обращения;

$n$  – число периодов, остающееся до срока погашения облигации.

Экономическое содержание базисной модели оценки стоимости облигации (облигации с периодической выплатой процентов) заключается в том, что ее текущая реальная стоимость равна сумме всех процентных поступлений по ней за оставшийся период ее обращения и номинала, приведенных к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли (доходности).

*Модель оценки стоимости простой акции при ее использовании в течение неопределенного продолжительного периода времени имеет следующий вид:*

$$CA = \sum_{t=1}^n \frac{Д}{(1 + НП)^t}, \quad (21.3)$$

где  $CA$  – реальная стоимость акции, используемой в течение неопределенного продолжительного периода времени;

$Д$  – сумма дивидендов, предполагаемая к получению в каждом периоде  $t$ ;

$НП$  – ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (доходности) по акциям, выраженная десятичной дробью;

$n$  – число периодов, включенных в расчет.

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что текущая реальная стоимость акции, используемой в течение неопределенного продолжительного периода времени (неопределенное число лет), представляет собой сумму предполагаемых к получению дивидендов по отдельным предстоящим периодам, приведенную к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли (доходности).

Оценка реальной стоимости финансового инструмента в сопоставлении с ценой его текущей рыночной котировки или рассчитанная ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (доходности) по нему являются основным критерием принятия управленческих решений по осуществлению тех или иных финансовых инвестиций. Вместе с тем в процессе принятия таких управленческих решений могут быть учтены и иные факторы – условия эмиссии ценных бумаг, отраслевая или региональная принадлежность эмитента, уровень активности обращения тех или иных инструментов финансового инвестирования на рынке и др.

### ***3. Формирование портфеля финансовых инвестиций, оценка его уровня доходности и риска***

*Инвестиционный портфель* представляет собой целенаправленно сформированную совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой.

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является обеспечение реализации основных направлений политики финансового инвестирования предприятия путем подбора наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов.

Задачами выступают:

- обеспечение формирования высокого уровня инвестиционного дохода в текущем периоде;
- обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе;
- обеспечение минимизации уровня инвестиционных рисков, связанных с финансовым инвестированием;
- обеспечение необходимой ликвидности инвестиционного портфеля.

Типизация инвестиционных портфелей предприятия:

- 1) по целям формирования инвестиционного дохода (портфель дохода и портфель роста);
- 2) по уровню принимаемых рисков (агрессивный (спекулятивный) портфель; умеренный (компромиссный) портфель; консервативный портфель);
- 3) по уровню ликвидности (высоколиквидный, среднеликвидный и низколиквидный портфель);
- 4) по инвестиционному периоду (краткосрочный и долгосрочный портфель);

5) по стабильности структуры основных видов финансовых инструментов инвестирования (с фиксированной и гибкой структурой активов);

6) по видам финансовых инструментов инвестирования (портфель акций, облигаций, векселей, депозитных вкладов, международных инвестиций и прочих форм).

Формирование *портфеля международных инвестиций* осуществляют, как правило, институциональные инвесторы путем покупки финансовых инструментов инвестирования (акций, облигаций и т. п.), эмитированных иностранными экономическими субъектами. Обычно такой тип портфеля направлен на обеспечение минимизации уровня инвестиционных рисков.

*Портфель дохода* представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде вне зависимости от темпов прироста инвестируемого капитала в долгосрочной перспективе.

*Портфель роста* представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе вне зависимости от уровня формирования инвестиционной прибыли в текущем периоде. Этот портфель ориентирован на обеспечение высоких темпов роста рыночной стоимости предприятия (за счет прироста капитала в процессе финансового инвестирования).

*Агрессивный (спекулятивный) портфель* представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации текущего дохода или прироста инвестированного капитала вне зависимости от сопутствующего ему уровня инвестиционного риска. Он позволяет получить максимальную норму инвестиционной прибыли на вложенный капитал, однако этому сопутствует наивысший уровень инвестиционного риска, при котором инвестированный капитал может быть потерян полностью или в значительной доле.

*Умеренный (компромиссный) портфель* представляет собой сформированную совокупность финансовых инструментов инвестирования, по которому общий уровень портфельного риска приближен к среднерыночному. Естественно, что по такому инвестиционному портфелю и норма инвестиционной прибыли на вложенный капитал будет также приближена к среднерыночной.

*Консервативный портфель* представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию минимизации уровня инвестиционного риска. Такой портфель, формируемый наиболее

осторожными инвесторами, практически исключает использование финансовых инструментов, уровень инвестиционного риска по которым превышает среднерыночный. Консервативный инвестиционный портфель обеспечивает наиболее высокий уровень безопасности финансового инвестирования.

Формирование инвестиционного портфеля предполагает включение в него соответствующих финансовых инструментов. Эффективность этого формирования обеспечивается использованием двух альтернативных теоретических концепций, известных как «традиционный подход к формированию портфеля» и «современная портфельная теория».

*Традиционный подход к формированию портфеля* использует в основном инструментарий фундаментального анализа и предполагает включение в него самых разнообразных видов финансовых инструментов инвестирования, обеспечивающих его широкую отраслевую диверсификацию.

*Современная портфельная теория*, принципы которой впервые были сформулированы в 50-х годах XX века Г. Марковицем, а затем развиты Д. Тобином, У. Шарпом и другими исследователями, представляет собой основанный на статистических методах механизм оптимизации формируемого инвестиционного портфеля по задаваемым критериям соотношения уровня его ожидаемой доходности и риска с учетом обеспечения коррелятивной связи доходности отдельных финансовых инструментов между собой.

Хотя в современной финансовой практике используются оба подхода к формированию инвестиционного портфеля, в последние годы предпочтение отдается современной портфельной теории. Процесс формирования портфеля финансовых инвестиций на основе современной портфельной теории состоит из следующих основных этапов.

1. Выбор портфельной стратегии и типа формируемого инвестиционного портфеля.

Результатом этого этапа является полная идентификация фондового портфеля по основным признакам типизации и определение задаваемых параметров уровня ожидаемой его доходности и риска.

В современных условиях большинство формируемых инвестиционных портфелей носят полицелевой характер, т. е. являются комбинированными портфелями.

2. Оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов инвестирования по показателям уровня доходности, риска и взаимной ковариации.

Оценка уровня ожидаемой доходности отдельных финансовых инструментов инвестирования осуществляется с учетом их специфики на основе соответствующих моделей, рассмотренных ранее.

Оценка уровня риска отдельных финансовых инструментов инвестирования осуществляется с помощью статистических показателей. Уровень риска дифференцируется на систематический и несистематический.

Ковариация представляет собой статистическую характеристику, иллюстрирующую меру сходства (или различий) двух рассматриваемых величин. В процессе оценки изучается ковариация изменения уровня инвестиционного дохода по различным сопоставимым видам финансовых инструментов.

Результатом этого этапа формирования портфеля является определение перечня финансовых инструментов инвестирования, обращающихся на рынке и полностью соответствующих избранному его типу по всем важнейшим параметрам.

3. Отбор финансовых инструментов в формируемый инвестиционный портфель с учетом их влияния на параметры уровня доходности и риска портфеля.

Этот этап связан с обоснованием инвестиционных решений относительно включения в портфель конкретных финансовых инструментов, соответствующих его параметрам, а также пропорций распределения инвестируемого капитала в разрезе основных видов финансовых активов, т. е. формированием структуры портфеля.

Результатом этого этапа формирования инвестиционного портфеля является определение его видовой структуры, а также стартового его состава по конкретным финансовым инструментам инвестирования.

4. Оптимизация портфеля, направленная на снижение уровня его риска при заданном уровне ожидаемой доходности.

Она основывается на оценке ковариации и соответствующей диверсификации инструментов портфеля.

По критериям западных специалистов минимальным требованиям диверсификации портфеля соответствует включение в него не менее 10–12 финансовых (фондовых) инструментов. В условиях неразвитости нашего фондового рынка этот критерий может быть несколько снижен.

Диверсификация позволяет уменьшить только несистематический риск инвестиционного портфеля – систематический риск диверсификацией не устраняется (его можно только возместить соответствующей премией за риск).

Результатом этого этапа формирования портфеля является обеспечение достижения минимально возможного уровня его риска при заданном уровне ожидаемого инвестиционного дохода.

5. Оценка основных параметров сформированного инвестиционного портфеля.

*Уровень доходности портфеля* рассчитывается по следующей формуле:

$$УД_{п} = \sum_{i=1}^n УД_i \cdot У_i, \quad (21.4)$$

где  $УД_{п}$  – уровень доходности инвестиционного портфеля;

$УД_i$  – уровень доходности отдельных финансовых инструментов в портфеле;

$У_i$  – удельный вес отдельных финансовых инструментов в совокупной стоимости инвестиционного портфеля, выраженный десятичной дробью;

$n$  – количество финансовых инструментов;

$i$  – порядковый номер финансового инструмента.

*Уровень риска портфеля* рассчитывается по следующей формуле:

$$УР_{п} = \sum_{i=1}^n УСР_i \cdot У_i + УНР_{п}, \quad (21.5)$$

где  $УР_{п}$  – уровень риска инвестиционного портфеля;

$УСР_i$  – уровень систематического риска отдельных финансовых инструментов (измеряемый с помощью бета-коэффициента);

$У_i$  – удельный вес отдельных финансовых инструментов в совокупной стоимости инвестиционного портфеля, выраженный десятичной дробью;

$УНР_{п}$  – уровень несистематического риска портфеля, достигнутый в процессе его диверсификации.

В условиях функционирования нашего фондового рынка эта оценка должна быть дополнена и показателем уровня ликвидности сформированного портфеля.

Результатом этого этапа формирования портфеля является минимизация отклонения стартовых его характеристик от целевых параметров его построения.

Инвестиционный портфель, который полностью отвечает целям его формирования как по типу, так и по составу включенных в него финансовых инструментов, представляет собой «сбалансированный стартовый инвестиционный портфель».



## 22. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ

1. Денежные потоки как объект управления.
2. Сущность и задачи управления денежными потоками.
3. Политика управления денежными потоками.
4. Направления и методы оптимизации денежных потоков предприятия.
5. Планирование денежных потоков.

### 1. Денежные потоки как объект управления

Денежный поток предприятия представляет собой совокупность поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью, распределенных по отдельным интервалам рассматриваемого периода времени, движение которых связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Классификация денежных потоков предприятия осуществляется по следующим основным признакам (таблица).

**Классификация денежных потоков предприятия**

Признаки классификации	Виды денежных потоков предприятия
По видам хозяйственной деятельности	По операционной деятельности По инвестиционной деятельности По финансовой деятельности
По направленности движения денежных средств	Положительный денежный поток Отрицательный денежный поток
По методу исчисления объема денежного потока	Валовой денежный поток Чистый денежный поток
По уровню сбалансированности объемов взаимосвязанных денежных потоков	Сбалансированный денежный поток Несбалансированный денежный поток
По периоду времени	Краткосрочный денежный поток Долгосрочный денежный поток
По методу оценки во времени	Настоящий денежный поток Будущий денежный поток
По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде	Регулярный денежный поток Нерегулярный денежный поток
По стабильности временных интервалов формирования	Регулярный денежный поток с равномерными временными интервалами Регулярный денежный поток с неравномерными временными интервалами

## **2. Сущность и задачи управления денежными потоками**

Управление денежными потоками представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием денежных средств и организацией их оборота, направленных на обеспечение финансового равновесия предприятия и устойчивого его роста.

Основные задачи управления денежными потоками:

- 1) формирование достаточного объема денежных ресурсов предприятия в соответствии с потребностями его предстоящей хозяйственной деятельности;
- 2) оптимизация распределения сформированного объема денежных ресурсов предприятия по видам хозяйственной деятельности и направлениям использования;
- 3) обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития;
- 4) поддержание постоянной платежеспособности предприятия;
- 5) максимизация чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы экономического развития предприятия на условиях самфинансирования;
- 6) обеспечение минимизации потерь стоимости денежных средств в процессе их хозяйственного использования на предприятии.

## **3. Политика управления денежными потоками**

Политика управления денежными потоками разрабатывается по следующим основным этапам.

1. *Анализ денежных потоков предприятия в предшествующем периоде.* Определение уровня достаточности формирования денежных средств, эффективности их использования, а также сбалансированности положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объему и во времени. Анализ денежных потоков проводится по предприятию в целом, в разрезе основных видов его хозяйственной деятельности, по отдельным структурным подразделениям («центрам ответственности»).

2. *Исследование факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия.* В системе внешних факторов основную роль играют следующие: конъюнктура товарного и фондового рынка, система налогообложения предприятий, сложившаяся практика кредитования поставщиков и покупателей продукции, система осуществления расчетных операций экономических субъектов, доступность

финансового кредита. В системе внутренних факторов основными являются следующие: жизненный цикл предприятия, продолжительность операционного цикла, сезонность производства и реализации продукции, неотложность инвестиционных программ, амортизационная политика предприятия, финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия.

3. *Обоснование типа политики управления денежными потоками предприятия.* Агрессивная политика управления денежными потоками предприятия характеризуется высокими темпами наращивания объемов поступления денежных средств преимущественно из заемных источников при относительно невысоком уровне реинвестирования чистого денежного потока. Умеренная политика управления денежными потоками предприятия характеризуется взвешенными пропорциями привлечения собственных и заемных денежных средств для обеспечения развития хозяйственной деятельности предприятия. Консервативная политика управления денежными потоками предприятия характеризуется минимизацией объемов привлечения денежных средств из заемных источников.

4. *Выбор направлений и методов оптимизации денежных потоков предприятия.*

5. *Планирование денежных потоков.*

6. *Обеспечение эффективного контроля реализации избранной политики управления денежными потоками предприятия.*

#### ***4. Направления и методы оптимизации денежных потоков предприятия***

Одним из наиболее важных и сложных этапов управления денежными потоками предприятия является их оптимизация.

Оптимизация денежных потоков представляет собой процесс выбора наилучших форм их организации на предприятии с учетом условий и особенностей осуществления его хозяйственной деятельности.

Основными направлениями оптимизации денежных потоков предприятия являются: сбалансирование объемов денежных потоков; синхронизация денежных потоков во времени; максимизация чистого денежного потока.

*Сбалансирование* денежных потоков предприятия призвано обеспечить необходимую пропорциональность объемов положительного и отрицательного их видов.

Методы сбалансирования дефицитного денежного потока направлены на обеспечение роста объема положительного и снижение объема отрицательного их видов.

Рост объема положительного денежного потока в перспективном периоде может быть достигнут за счет следующих мероприятий:

- привлечения стратегических инвесторов с целью увеличения объема капитала;
- дополнительной эмиссии акций;
- привлечения долгосрочных финансовых кредитов;
- продажи части (или всего объема) финансовых инструментов инвестирования;
- продажи (или сдачи в аренду) неиспользуемых видов основных средств.

Снижение объема отрицательного денежного потока в перспективном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- сокращения объема и состава реальных инвестиционных программ;
- отказа от финансового инвестирования;
- снижения суммы постоянных издержек предприятия.

*Синхронизация* денежных потоков предприятия во времени призвана обеспечить необходимый уровень его платежеспособности в каждом из интервалов перспективного периода. В процессе синхронизации денежных потоков во времени используются два основных метода – выравнивание и повышение тесноты корреляционной связи между отдельными видами потоков.

Выравнивание денежных потоков направлено на сглаживание их объемов в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени. Этот метод оптимизации позволяет устранить в определенной мере сезонные и циклические различия в формировании денежных потоков (как положительных, так и отрицательных), оптимизируя параллельно средние остатки денежных средств и повышая уровень ликвидности. Результаты этого метода оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью среднеквадратического отклонения или коэффициента вариации, которые в процессе оптимизации должны снижаться.

Повышение тесноты коррелятивной связи между потоками достигается путем использования «системы ускорения – замедления платежного оборота». Суть этой системы заключается в разработке на предприятии организационных мероприятий по ускорению привлечения денежных средств и замедлению их выплат в отдельные интервалы времени для повышения синхронности формирования

положительного и отрицательного денежных потоков. *Ускорение привлечения денежных средств* в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- увеличения размера ценовых скидок покупателям продукции;
- обеспечения получения частичной или полной предоплаты за произведенную продукцию, пользуясь высоким спросом на рынке;
- сокращения сроков предоставления товарного (коммерческого) кредита покупателям;
- ускорения инкассации просроченной дебиторской задолженности;
- использования современных форм рефинансирования дебиторской задолженности – факторинга, форфейтинга;
- привлечения кредитных средств;
- ускорения оборота платежных документов и др.

*Замедление выплат денежных средств* в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- использования флюота. *Флоут* представляет собой сумму денежных средств предприятия, связанную уже выписанными им платежными документами – поручениями (чеками, аккредитивами и т. п.), но еще не инкассированную их получателем, флоут по конкретному платежному документу можно рассматривать как период времени между его выпиской по конкретному платежу и фактической его оплатой. Максимизируя флоут (период прохождения выписанных платежных документов до их оплаты), предприятие может соответственно повышать сумму среднего остатка своих денежных активов без дополнительного привлечения финансовых средств;
- увеличения по согласованию с поставщиками сроков предоставления предприятию товарного (коммерческого) кредита;
- замены приобретения долгосрочных активов, требующих обновления, на их аренду (лизинг);
- реструктуризации портфеля полученных финансовых кредитов путем перевода краткосрочных их видов в долгосрочные.

Результаты этого направления оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью коэффициента корреляции.

*Максимизация чистого денежного потока* предприятия может быть обеспечена за счет осуществления следующих основных мероприятий:

- снижения суммы постоянных и переменных затрат;
- осуществления эффективной налоговой политики;
- осуществления эффективной ценовой политики, обеспечивающей повышение уровня доходности операционной деятельности;

– применения методов ускоренной амортизации используемых предприятием основных средств;

– продажи неиспользуемых видов основных средств и нематериальных активов;

– усиления претензионной работы с целью полного и своевременного взыскания штрафных санкций.

Результаты оптимизации денежных потоков предприятия получают свое отражение в системе планов формирования и использования денежных средств в предстоящем периоде.

### ***5. Планирование денежных потоков***

*План поступления и расходования денежных средств* разрабатывается на предстоящий год в помесечном разрезе с тем, чтобы обеспечить учет сезонных колебаний денежных потоков предприятия. Он составляется по отдельным видам хозяйственной деятельности и по предприятию в целом. Учитывая, что ряд исходных предпосылок разработки этого плана носят слабопрогнозируемый характер, он составляется обычно в вариантах: оптимистическом, реалистическом и пессимистическом. Кроме того, разработка этого плана носит многовариантный характер и по используемым методам расчета отдельных его показателей.

Основной целью разработки плана поступления и расходования денежных средств является прогнозирование во времени валового и чистого денежных потоков предприятия в разрезе отдельных видов его хозяйственной деятельности и обеспечение постоянной платежеспособности на всех этапах планового периода.

План поступления и расходования денежных средств разрабатывается на предприятии в такой последовательности.

*На первом этапе* прогнозируется поступление и расходование денежных средств по операционной деятельности предприятия, так как ряд результативных показателей этого плана служат исходной предпосылкой разработки других составных его частей.

*На втором этапе* разрабатываются плановые показатели поступления и расходования денежных средств по инвестиционной деятельности предприятия (с учетом чистого денежного потока по операционной его деятельности).

*На третьем этапе* рассчитываются плановые показатели поступления и расходования денежных средств по финансовой деятельности предприятия, которая призвана обеспечить источники внешнего

финансирования операционной и инвестиционной его деятельности в предстоящем периоде.

*На четвертом этапе* прогнозируются валовой и чистый денежные потоки, а также динамика остатков денежных средств по предприятию в целом.

Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по операционной деятельности предприятия осуществляется двумя способами: 1) исходя из планируемого объема реализации продукции; 2) исходя из планируемой целевой суммы чистой прибыли.

План поступления и расходования денежных средств, разработанный на предстоящий год с разбивкой по месяцам, дает лишь общую основу управления денежными потоками предприятия. Вместе с тем высокий динамизм этих потоков, их зависимость от множества факторов краткосрочного действия определяют необходимость разработки планового финансового документа, обеспечивающего ежедневное управление поступлением и расходованием денежных средств предприятия. Таким плановым документом выступает платежный календарь.

Оперативные планы денежных потоков – это прежде всего установленные в рамках одного месяца сроки и объемы платежей.

Основной целью разработки платежного календаря является установление конкретных сроков поступления денежных средств и платежей предприятия и их доведение до конкретных исполнителей в форме плановых заданий. С учетом этой цели платежный календарь определяют иногда как план платежей точной даты.

Наиболее распространенной формой платежного календаря, используемой в процессе оперативного планирования денежных потоков предприятия, является его построение в разрезе двух разделов: графика предстоящих платежей и графика предстоящих поступлений денежных средств. Временной график платежей дифференцируется в платежном календаре обычно в ежедневном разрезе, хотя отдельные виды этого планового документа могут иметь и другую периодичность – еженедельную или ежедекадную.

В системе оперативного управления денежными потоками по операционной деятельности предприятия основными видами платежного календаря являются следующие: налоговый платежный календарь, календарь инкассации дебиторской задолженности, календарь обслуживания финансовых кредитов, календарь выплат заработной платы и др. Конкретный перечень видов платежного календаря предприятие устанавливает самостоятельно с учетом требований эффективности управления денежным оборотом.

## 23. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

*1. Экономическая сущность и классификация финансовых рисков предприятия.*

- 2. Сущность, задачи и процесс управления финансовыми рисками.*
- 3. Внутренние механизмы нейтрализации финансовых рисков.*
- 4. Формы и виды страхования финансовых рисков.*

### **1. Экономическая сущность и классификация финансовых рисков предприятия**

Финансовый риск предприятия представляет собой результат выбора его собственниками или менеджерами альтернативного финансового решения, направленного на достижение желаемого целевого результата финансовой деятельности при вероятности получения экономического ущерба (финансовых потерь) в силу неопределенности условий его реализации.

Финансовые риски предприятия классифицируются по следующим основным признакам.

По содержанию: риск снижения финансовой устойчивости, риск неплатежеспособности, инновационный финансовый риск, налоговый риск, инвестиционный риск, инфляционный риск, процентный риск, валютный риск, депозитный риск.

По объекту: риск отдельной финансовой операции, риск различных направлений финансовой деятельности, риск финансовой деятельности предприятия в целом.

По совокупности исследуемых инструментов: индивидуальный финансовый риск, портфельный финансовый риск.

По источникам возникновения: внешний или систематический риск, внутренний или несистематический риск.

По финансовым последствиям: риск, влекущий только экономические потери; риск, влекущий упущенную выгоду; риск, влекущий как экономические потери, так и дополнительные доходы.

По уровню вероятности реализации: финансовый риск с низким уровнем вероятности реализации, со средним уровнем вероятности реализации, с высоким уровнем вероятности реализации и финансовый риск, уровень вероятности реализации которого определить невозможно.

По величине финансовых потерь: допустимый, критический и катастрофический финансовый риск.



По возможности предвидения: прогнозируемый и непрогнозируемый финансовый риск.

По возможности страхования: страхуемый и нестрахуемый финансовый риск.

## ***2. Сущность, задачи и процесс управления финансовыми рисками***

Управление финансовыми рисками предприятия представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации рискованных финансовых решений, обеспечивающих всестороннюю оценку различных видов финансовых рисков и нейтрализацию их возможных негативных финансовых последствий.

В условиях формирования рыночных отношений проблема эффективного управления финансовыми рисками предприятия приобретает все большую актуальность. Это управление играет активную роль в общей системе финансового менеджмента, обеспечивая надежное достижение целей финансовой деятельности предприятия.

Главной целью управления финансовыми рисками является обеспечение финансовой безопасности предприятия в процессе его развития и предотвращение возможного снижения его рыночной стоимости.

В процессе реализации своей главной цели управление финансовыми рисками предприятия направлено на реализацию следующих основных задач:

1) выявление сфер повышенного риска финансовой деятельности предприятия, генерирующих угрозу его финансовой безопасности;

2) всесторонняя объективная оценка вероятности наступления отдельных рискованных событий и связанных с ними возможных финансовых потерь;

3) обеспечение минимизации уровня финансового риска по отношению к предусматриваемому уровню доходности финансовых операций;

4) обеспечение минимизации возможных финансовых потерь предприятия при наступлении рискованного события.

Все задачи управления финансовыми рисками предприятия теснейшим образом взаимосвязаны и решаются в едином комплексе.

Управление финансовыми рисками предприятия, обеспечивающее реализацию его главной цели, осуществляется последовательно по таким основным этапам:

– формирование информационной базы управления финансовыми рисками;

– идентификация финансовых рисков;

– оценка уровня финансовых рисков;

- оценка возможностей снижения исходного уровня финансовых рисков;
- установление системы критериев принятия рискованных решений;
- принятие рискованных решений;
- выбор и реализация методов нейтрализации возможных негативных последствий финансовых рисков;
- мониторинг и контроль финансовых рисков.

### ***3. Внутренние механизмы нейтрализации финансовых рисков***

В системе методов управления финансовыми рисками предприятия основная роль принадлежит внутренним механизмам их нейтрализации.

Внутренние механизмы нейтрализации финансовых рисков представляют собой систему методов минимизации их негативных последствий, избираемых и осуществляемых в рамках самого предприятия.

Основным объектом использования внутренних механизмов нейтрализации являются, как правило, все виды допустимых финансовых рисков, значительная часть рисков критической группы, а также нестрахуемые катастрофические риски, если они принимаются предприятием в силу объективной необходимости. В современных условиях внутренние механизмы нейтрализации охватывают преимущественную часть финансовых рисков предприятия.

Преимуществом использования внутренних механизмов нейтрализации финансовых рисков является высокая степень альтернативности принимаемых управленческих решений, не зависящих, как правило, от других субъектов хозяйствования. Они исходят из конкретных условий осуществления финансовой деятельности предприятия и его финансовых возможностей, позволяют в наибольшей степени учесть влияние внутренних факторов на уровень финансовых рисков в процессе нейтрализации их негативных последствий.

Система внутренних механизмов нейтрализации финансовых рисков предусматривает использование следующих основных методов: избежание риска, лимитирование концентрации риска, хеджирование, самострахование, распределение риска, диверсификация.

*Избежание риска* предполагает отказ от осуществления финансовых операций, уровень риска по которым чрезмерно высок; продолжения хозяйственных отношений с партнерами, систематически нарушающими контрактные обязательства; использования в высоких объемах заемного капитала; чрезмерного использования оборотных активов в низколиквидных формах; использования временно свободных денежных активов в краткосрочных финансовых инвестициях.

*Лимитирование* реализуется путем установления на предприятии соответствующих внутренних финансовых нормативов, таких как предельный размер (удельный вес) заемных средств, используемых в хозяйственной деятельности, минимальный размер (удельный вес) активов в высоколиквидной форме, максимальный размер депозитного вклада, размещаемого в одном банке, максимальный размер вложения средств в ценные бумаги одного эмитента, максимальный период отвлечение средств в дебиторскую задолженность. Лимитирование концентрации финансовых рисков является одним из наиболее распространенных внутренних механизмов риск-менеджмента, используется обычно по финансовым операциям, осуществляемым в зоне критического или катастрофического риска.

*Хеджирование* – внутренний механизм нейтрализации финансовых рисков, основанный на использовании соответствующих видов финансовых инструментов (как правило, производных ценных бумаг – деривативов). Различают хеджирование с использованием фьючерсных контрактов, опционов, с использованием операции «своп». Принцип механизма хеджирования с использованием фьючерсных контрактов основан на том, что если предприятие несет финансовые потери из-за изменения цен к моменту поставки как продавец реального актива или ценных бумаг, то оно выигрывает в тех же размерах как покупатель фьючерсных контрактов на такое же количество активов или ценных бумаг и наоборот. Хеджирование с опционом – сделка с премией (опционом), уплачиваемой за право (но не обязательство) продать или купить в течение предусмотренного опционным контрактом срока ценную бумагу, валюту, реальный актив или дериватив в обусловленном количестве и по заранее оговоренной цене. В основе операции «своп» лежит обмен соответствующими финансовыми активами или финансовыми обязательствами с целью улучшения их структуры и снижения возможных потерь.

В процессе хеджирования финансовых рисков необходимо сравнивать стоимость хеджа с суммой снижения возможных потерь по этим рискам:

$$\text{ЭХ}_p = \frac{\text{СП}_p}{C_x}, \quad (23.1)$$

где  $\text{ЭХ}_p$  – коэффициент эффективности хеджирования финансового риска;

$\text{СП}_p$  – сумма снижения возможных потерь по финансовому риску в результате хеджирования;

$C_x$  – полная стоимость всех затрат по хеджу.

Если коэффициент эффективности хеджирования превышает единицу, то хедж является эффективным. На основе этого коэффициента можно выбрать оптимальный хедж из нескольких вариантов хеджирования.

*Диверсификация* используется прежде всего для нейтрализации негативных финансовых последствий несистематических (специфических) видов рисков. Позволяет минимизировать портфельные риски. Принцип действия механизма диверсификации основан на разделении рисков, препятствующем их концентрации. В качестве основных форм диверсификации финансовых рисков предприятия могут быть использованы: диверсификация видов финансовой деятельности, валютного портфеля («валютной корзины») предприятия, депозитного портфеля, кредитного портфеля, программы реального инвестирования, портфеля ценных бумаг. Механизм диверсификации избирательно воздействует на снижение негативных последствий отдельных финансовых рисков. Обеспечивая несомненный эффект в нейтрализации комплексных, портфельных финансовых рисков несистематической (специфической) группы, он не дает эффекта в нейтрализации подавляющей части систематических рисков – инфляционного, налогового и др. Поэтому использование данного механизма носит на предприятии ограниченный характер.

*Распределение рисков* основано на частичной их передаче партнерам по отдельным финансовым операциям. При этом хозяйственным партнерам передается та часть финансовых рисков предприятия, по которой они имеют больше возможностей нейтрализации их негативных последствий и располагают более эффективными способами внутренней страховой защиты. Получили распространение следующие направления распределения рисков (их трансферта партнерам): распределение риска между участниками инвестиционного проекта, между предприятием и поставщиками, между участниками лизинговой операции, между участниками факторинговой (форфейтинговой) операции.

*Резервирование* предприятием части финансовых ресурсов позволяет преодолевать негативные финансовые последствия по тем финансовым операциям, по которым эти риски не связаны с действиями контрагентов. Основными формами этого направления нейтрализации финансовых рисков являются: формирование резервного (страхового) фонда предприятия, целевых резервных фондов, системы страховых запасов материальных и финансовых ресурсов по отдельным элементам оборотных активов предприятия, нераспределенный остаток прибыли отчетного периода. Страховые резервы во всех их формах хотя

и позволяют быстро возместить понесенные предприятием финансовые потери, однако «замораживают» использование определенной суммы финансовых ресурсов. В результате этого снижается эффективность использования собственного капитала предприятия.

*Прочие методы внутренней нейтрализации финансовых рисков:* обеспечение востребования с контрагента по финансовой операции дополнительного уровня премии за риск, получение от контрагентов определенных гарантий, обеспечение компенсации возможных финансовых потерь по рискам за счет предусматриваемой системы штрафных санкций.

#### **4. Формы и виды страхования финансовых рисков**

Наиболее сложные и опасные по своим финансовым последствиям риски, не поддающиеся нейтрализации за счет внутренних ее механизмов, подлежат страхованию.

*Страхование финансовых рисков* представляет собой защиту имущественных интересов предприятия при наступлении страхового события специальными страховыми компаниями (страховщиками) за счет денежных фондов, формируемых ими путем получения от страхователей страховых премий (страховых взносов).

В процессе страхования предприятию обеспечивается страховая защита по всем основным видам его финансовых рисков, как систематических, так и несистематических. При этом объем возмещения негативных последствий финансовых рисков страховщиками определяется реальной стоимостью объекта страхования (размером страховой его оценки), страховой суммы и размером уплачиваемой страховой премии. Прибегая к услугам страховщиков, предприятие должно в первую очередь определить объект страхования – те виды финансовых рисков, по которым оно намерено обеспечить внешнюю страховую защиту. Состав таких финансовых рисков определяется рядом условий, основными из которых являются:

- 1) страхуемость риска;
- 2) обязательность страхования финансового риска;
- 3) приемлемая стоимость страховой защиты по риску;
- 4) наличие у предприятия страхового интереса;
- 5) непрогнозируемость и нерегулируемость риска в рамках предприятия;
- 6) высокая степень вероятности возникновения финансового риска;
- 7) невозможность полностью восполнить финансовые потери по риску за счет собственных финансовых ресурсов.

Предлагаемые на рынке страховые услуги, обеспечивающие страхование финансовых рисков предприятия, классифицируются по ряду признаков.

По формам страхования: обязательное и добровольное страхование.

По объектам страхования: имущественное страхование, страхование ответственности, страхование персонала.

По объемам страхования: полное страхование и частичное страхование.

По видам страхования: страхование имущества (активов), кредитных рисков, депозитных рисков, инвестиционных рисков, финансовых гарантий и пр.

Взаимоотношения предприятия со страховой компанией строятся на основе договора страхования – соглашения между страхователем и страховщиком, регламентирующего их взаимные права и обязанности по условиям страхования отдельных видов финансовых рисков. Основу этого договора, определяющую надежность страховой защиты и ее эффективность, составляют условия страхования, а именно:

- 1) объем страховой ответственности страховщика;
- 2) размер страховой оценки имущества страхователя;
- 3) порядок выплаты страхового возмещения;
- 4) порядок определения размера страхового ущерба;
- 5) размер страховой суммы;
- 6) размер страхового тарифа (тарифной ставки);

7) размер и характер страховой франшизы. Франшиза представляет собой минимальную некомпенсируемую страховщиком часть ущерба, понесенного страхователем;

- 8) порядок уплаты страховой премии;
- 9) размер страховой премии (платежа, взноса).

Тарифная ставка (или брутто-ставка) рассчитывается страховщиком как сумма нетто-ставки по конкретному виду страхования и размера нагрузки:

$$СТ = НС + Н_{стр}, \quad (23.2)$$

где СТ – страховой тариф (брутто-ставка) по конкретному виду страхования;

НС – нетто-ставка по данному виду риска;

$Н_{стр}$  – нагрузка страховщика по данному виду риска.

*Нетто-ставка* обеспечивает страховщику формирование фонда выплат страхового возмещения с учетом вероятности наступления страхового события по данному виду риска. *Нагрузка* включает

удельные расходы страховщика по осуществлению страховых операций, формированию резервного фонда, нормативный уровень его рентабельности и некоторые другие элементы. Страховой тариф (или брутто-ставка) по конкретному виду страхования устанавливается в двух вариантах – в процентах к страховой сумме или в абсолютном выражении на сто денежных единиц валюты страховой суммы.

С учетом предложенных к согласованию условий страхования отдельных видов финансовых рисков предприятие определяет его эффективность. Одним из методов определения эффективности страхования является *модель Хаустона*, в основе которой лежит сравнительная оценка стоимости предприятия к концу страхового периода при передаче риска страховщику и при самостраховании путем резервирования части финансовых ресурсов.

В соответствии с этой моделью эффективность передачи финансового риска страховщику достигается при условии

$$CA_{\text{стр}} > CA_{\text{сам}}, \quad (23.3)$$

где  $CA_{\text{стр}}$  – стоимость активов предприятия на конец страхового периода при передаче риска страховщику;

$CA_{\text{сам}}$  – стоимость активов предприятия на конец аналогичного периода при самостраховании финансового риска.

Определенная на основе модели Хаустона сравнительная эффективность передачи финансовых рисков страховщику (при условии их страхуемости) и их самострахования является основой принятия управленческих решений по этому вопросу.

## 24. АНТИКРИЗИСНОЕ ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ

1. *Сущность и классификация финансовых кризисов предприятия.*
2. *Сущность, задачи и принципы антикризисного финансового управления предприятием.*
3. *Содержание процесса антикризисного финансового управления предприятием.*
4. *Диагностика финансового кризиса предприятия.*
  - 4.1. *Система экспресс-диагностики кризисных симптомов финансового развития предприятия.*
  - 4.2. *Система фундаментальной диагностики финансового кризиса предприятия*

## ***1. Сущность и классификация финансовых кризисов предприятия***

*Финансовый кризис предприятия* – это одна из форм нарушения его финансового равновесия, отражающая противоречия между фактическим состоянием его финансового потенциала и необходимым объемом финансовых потребностей и представляющая опасные потенциальные угрозы для функционирования предприятия. Кризисные состояния циклически возникают на протяжении жизненного цикла предприятия под воздействием разнообразных факторов.

В табл. 24.1 представлена классификация финансовых кризисов предприятия.

Таблица 24.1

### **Классификация финансовых кризисов предприятия**

Признак	Виды финансового кризиса
По источникам происхождения	Генерируемый внутренними факторами Генерируемый внешними факторами Генерируемый внутренними и внешними факторами
По масштабам охвата	Структурный Системный
По структурным формам	Вызванный неоптимальной структурой: капитала; активов; инвестиций; прочих параметров финансовой деятельности
По степени воздействия на финансовую деятельность	Легкий Глубокий Катастрофический
По периоду протекания	Краткосрочный Среднесрочный Долгосрочный
По возможностям разрешения	Разрешаемый на основе использования внутренних механизмов Разрешаемый с помощью внешней санации Непреодолимый финансовый кризис
По последствиям	Приведший к восстановлению финансовой деятельности в прежних параметрах Приведший к обновлению финансовой деятельности на новой качественной основе Вызвавший банкротство предприятия

Классификация финансовых кризисов предприятия может быть использована для построения системы антикризисного финансового управления.



## **2. Сущность, задачи и принципы антикризисного финансового управления предприятием**

*Антикризисное финансовое управление* представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации комплекса специальных управленческих решений, направленных на предупреждение и преодоление финансовых кризисов предприятия, а также минимизацию их негативных финансовых последствий.

Главной целью антикризисного финансового управления является восстановление финансового равновесия предприятия и минимизация размеров снижения его рыночной стоимости, вызываемых финансовыми кризисами.

В процессе реализации своей главной цели антикризисное финансовое управление предприятием направлено на решение следующих основных задач:

- 1) своевременное диагностирование предкризисного финансового состояния предприятия и принятие необходимых превентивных мер по предупреждению финансового кризиса;
- 2) устранение неплатежеспособности предприятия;
- 3) восстановление финансовой устойчивости предприятия;
- 4) предотвращение банкротства и ликвидации предприятия;
- 5) минимизация негативных последствий финансового кризиса предприятия.

Система антикризисного финансового управления базируется на определенных *принципах*: постоянной готовности реагирования, превентивности действий, срочности реагирования, адекватности реагирования, комплексности принимаемых решений, альтернативности действий, адаптивности управления, приоритетности использования внутренних ресурсов, оптимальности внешней санации, эффективности.

## **3. Содержание процесса антикризисного финансового управления предприятием**

Антикризисное финансовое управление предприятием представляет собой *процесс*, основным содержанием которого является подготовка, принятие и реализация управленческих решений по предупреждению финансовых кризисов, их преодолению и минимизации их негативных последствий. Особенностью этого управления в сравнении с другими функциональными видами управления предприятием является то, что в силу кризисных условий принятие управленческих решений часто осуществляется в обстановке снижения управляемости предприятием, дефицита времени, высокой степени неопределенности,

конфликтности интересов различных групп работников. Для осуществления антикризисного финансового управления на предприятии часто формируется специальная группа высококвалифицированных менеджеров, наделяемая особыми полномочиями в принятии и реализации управленческих решений, а также соответствующими финансовыми ресурсами.

Процесс антикризисного финансового управления предприятием предполагает следующие действия.

1. *Осуществление постоянного мониторинга финансового состояния предприятия* с целью раннего обнаружения симптомов финансового кризиса. Устанавливается группа объектов наблюдения, формирующих возможное «кризисное поле», т. е. параметров финансового состояния предприятия, нарушение которых свидетельствует о кризисном его развитии. В разрезе каждого из параметров «кризисного поля» формируется система наблюдаемых показателей – индикаторов кризисного развития. Определяется периодичность наблюдения показателей – индикаторов кризисного развития. Определяются размеры отклонений фактических значений показателей – индикаторов кризисного развития – от предусмотренных (плановых, нормативных). Проводится анализ отклонений, устанавливаются степень отклонений, вызвавшие их причины, а также возможное влияние таких отклонений на конечные результаты финансовой деятельности.

По результатам мониторинга осуществляется предварительная диагностика характера развития финансовой деятельности предприятия и его финансового состояния. В процессе такой диагностики констатируется «нормальное», «предкризисное» или «кризисное» финансовое состояние предприятия.

2. *Разработка системы профилактических мероприятий по предотвращению финансового кризиса* при диагностировании предкризисного финансового состояния предприятия. Оценивается возможность предотвращения финансового кризиса в условиях предстоящей динамики факторов внешней и внутренней финансовой среды предприятия. Дифференцируются направления действий на предотвращение финансового кризиса или на смягчение условий его будущего протекания. Разрабатывается система превентивных антикризисных мероприятий: сокращение объема финансовых операций на наиболее рискованных направлениях финансовой деятельности предприятия; повышение уровня внутреннего и внешнего страхования финансовых рисков; реализация части неиспользуемых активов предприятия с целью увеличения резервов финансовых ресурсов; конверсия

в денежную форму дебиторской задолженности и эквивалентов денежных средств.

3. *Идентификация параметров финансового кризиса* при диагностировании его наступления. Такая идентификация осуществляется на основе классификации финансовых кризисов предприятия по результатам мониторинга показателей – индикаторов кризисного развития. Определяется масштаб финансового кризиса и его характер – системный или структурный. Идентифицируется степень воздействия финансового кризиса на финансовую деятельность, а именно легкий, глубокий или катастрофический характер воздействия. Прогнозируется возможный период протекания финансового кризиса предприятия.

4. *Исследование факторов, обусловивших возникновение финансового кризиса предприятия* и генерирующих угрозу его дальнейшего углубления. Изучаются внешние и внутренние факторы, степень влияния отдельных факторов на формы и масштабы финансового кризиса предприятия в разрезе отдельных параметров «кризисного поля». Прогнозируется развитие факторов финансового кризиса и их совокупное негативное влияние на развитие финансовой деятельности предприятия.

5. *Оценка потенциальных финансовых возможностей предприятия по преодолению финансового кризиса.* Такая оценка во многом определяет направленность антикризисных мероприятий и интенсивность использования механизмов стабилизации.

Оценивается объем чистого денежного потока предприятия, генерируемого в кризисных условиях его функционирования, и степень его достаточности для преодоления финансового кризиса. Оценивается состояние страховых резервов финансовых ресурсов предприятия и их адекватность масштабам угроз, генерируемых финансовым кризисом. Определяются возможные направления экономии финансовых ресурсов предприятия в период протекания финансового кризиса (экономия текущих затрат, инвестиционных ресурсов и т. п.).

Определяются возможные альтернативные внешние источники формирования финансовых ресурсов, необходимые для функционирования предприятия в кризисных условиях и его вывода из состояния финансового кризиса. Оценивается качественное состояние финансового потенциала предприятия с позиций возможного преодоления финансового кризиса – уровень квалификации финансовых менеджеров, их способность к быстрому реагированию на изменения факторов внешней финансовой среды, эффективность организационной структуры финансового управления и т. п.

6. *Выбор механизмов финансовой стабилизации предприятия*, адекватных масштабам его кризисного финансового состояния. Стабилизация финансового состояния предприятия осуществляется путем соответствующих преобразований важнейших параметров его финансовой структуры – структуры капитала, структуры активов, структуры денежных потоков, структуры источников формирования финансовых ресурсов, структуры инвестиционного портфеля и т. п. Выбор конкретных механизмов финансовой стабилизации должен быть направлен на поэтапное решение следующих задач: устранение неплатежеспособности; восстановление финансовой устойчивости; финансовое обеспечение устойчивого роста предприятия в долгосрочной перспективе.

7. *Разработка и реализация комплексной программы вывода предприятия из финансового кризиса*. Такая программа разрабатывается обычно в форме двух альтернативных документов: комплексного плана мероприятий по выводу предприятия из состояния финансового кризиса или инвестиционного проекта финансовой санации предприятия.

Комплексный план мероприятий по выводу предприятия из состояния финансового кризиса разрабатывается в тех случаях, когда предусматривается использование преимущественно внутренних механизмов финансовой стабилизации в рамках объема финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников. Этот план содержит следующие основные разделы:

- перечень антикризисных мероприятий;
- объем финансовых ресурсов, выделяемых для их реализации;
- сроки реализации отдельных антикризисных мероприятий;
- лица, ответственные за реализацию отдельных антикризисных мероприятий;
- ожидаемые результаты финансовой стабилизации.

Инвестиционный проект финансовой санации предприятия разрабатывается в тех случаях, когда предприятие для выхода из финансового кризиса намеренно привлечь внешних санаторов. Такой проект носит форму бизнес-плана санации и содержит обычно следующие основные разделы:

- общие сведения о санируемом предприятии;
- оценка кризисного состояния предприятия;
- обоснование концепции и формы санации предприятия;
- система предлагаемых мероприятий по финансовому оздоровлению предприятия;
- ожидаемые результаты санации.

После разработки и утверждения комплексной программы вывода предприятия из финансового кризиса предприятие приступает к ее реализации.

8. *Контроль реализации программы вывода предприятия из финансового кризиса.* Такой контроль возлагается, как правило, на главных менеджеров предприятия. Основная часть мероприятий комплексной программы вывода предприятия из финансового кризиса контролируется в системе оперативного финансового контроллинга, организованного на предприятии. Результаты контроля выполнения программы требуют периодического обсуждения с целью внесения необходимых корректив, направленных на повышение эффективности антикризисных мероприятий.

9. *Разработка и реализация мероприятий по устранению предприятием негативных последствий финансового кризиса.* Система таких мероприятий на каждом предприятии носит индивидуализированный характер и направлена на последующую стабилизацию качественных структурных преобразований его финансовой деятельности.

#### **4. Диагностика финансового кризиса предприятия**

Диагностика финансового кризиса представляет собой систему целевого финансового анализа, направленного на выявление возможных тенденций и негативных последствий кризисного развития предприятия.

В зависимости от целей и методов осуществления диагностика финансового кризиса предприятия подразделяется на две основные системы:

- 1) систему экспресс-диагностики финансового кризиса;
- 2) систему фундаментальной диагностики финансового кризиса.

4.1. *Система экспресс-диагностики кризисных симптомов финансового развития предприятия.* Экспресс-диагностика финансового кризиса – система регулярной оценки кризисных параметров финансового развития предприятия, осуществляемой на базе данных его финансового учета по стандартным алгоритмам анализа.

Основной целью экспресс-диагностики финансового кризиса является раннее обнаружение признаков кризисного развития предприятия и предварительная оценка масштабов кризисного его состояния.

Экспресс-диагностика финансового кризиса осуществляется по следующим основным этапам:

- 1) определение объектов наблюдения «кризисного поля», реализующего угрозу возникновения финансового кризиса предприятия;
- 2) формирование системы индикаторов оценки угрозы финансового кризиса предприятия (табл. 24.2);

3) анализ отдельных сторон кризисного финансового развития предприятия, осуществляемый стандартными методами;

4) предварительная оценка масштабов кризисного финансового состояния предприятия.

В современных экономических условиях практически все аспекты финансовой деятельности предприятия могут генерировать угрозу его банкротства. Система наблюдения «кризисного поля» должна включать наиболее существенные объекты и может быть представлена следующими основными объектами (параметрами): чистый денежный поток предприятия; рыночная стоимость предприятия; структура капитала предприятия; состав текущих затрат предприятия; состав активов предприятия; состав финансовых обязательств предприятия по срочности погашения; уровень концентрации финансовых операций в зонах повышенного риска.

Таблица 24.2

**Система важнейших индикаторов оценки  
угрозы возникновения финансового кризиса предприятия  
в разрезе отдельных объектов  
наблюдения «кризисного поля»**

Объекты наблюдения «кризисного поля»	Показатели-индикаторы	
	Объемные	Структурные
Чистый денежный поток предприятия	1. Сумма чистого денежного потока по предприятию в целом 2. Сумма чистого денежного потока по операционной деятельности предприятия	1. Коэффициент достаточности чистого денежного потока 2. Коэффициент ликвидности денежного потока 3. Коэффициент эффективности денежного потока 4. Коэффициент реинвестирования чистого денежного потока
Рыночная стоимость предприятия	Сумма чистых активов предприятия по рыночной стоимости	1. Рыночная стоимость предприятия 2. Стоимость предприятия по коэффициенту капитализации прибыли
Структура капитала предприятия	1. Сумма собственного капитала предприятия 2. Сумма заемного капитала предприятия	1. Коэффициент автономии 2. Коэффициент финансирования (коэффициент финансового левериджа) 3. Коэффициент долгосрочной финансовой независимости

Объекты наблюдения «кризисного поля»	Показатели-индикаторы	
	Объемные	Структурные
Состав финансовых обязательств предприятия по срочности погашения	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сумма долгосрочных финансовых обязательств</li> <li>2. Сумма краткосрочных финансовых обязательств</li> <li>3. Сумма финансового кредита</li> <li>4. Сумма товарного (коммерческого) кредита</li> <li>5. Сумма текущих обязательств по расчетам</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Коэффициент соотношения долгосрочных и краткосрочных финансовых обязательств</li> <li>2. Коэффициент соотношения привлеченного финансового и товарного кредита</li> <li>3. Коэффициент неотложных финансовых обязательств в общей их сумме</li> <li>4. Период обращения кредиторской задолженности</li> </ol>
Состав активов предприятия	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сумма долгосрочных активов</li> <li>2. Сумма краткосрочных активов</li> <li>3. Сумма текущей дебиторской задолженности – всего, в т. ч. просроченной</li> <li>4. Сумма денежных активов</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Коэффициент маневренности активов</li> <li>2. Коэффициент обеспеченности высоколиквидными активами</li> <li>3. Коэффициент обеспеченности готовыми средствами платежа</li> <li>4. Коэффициент текущей платежеспособности</li> <li>5. Коэффициент абсолютной платежеспособности</li> <li>6. Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности</li> <li>7. Период обращения дебиторской задолженности</li> <li>8. Продолжительность операционного цикла</li> </ol>
Состав текущих затрат предприятия	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Общая сумма текущих затрат</li> <li>2. Сумма постоянных текущих затрат</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Уровень текущих затрат к объему реализации продукции</li> <li>2. Уровень переменных текущих затрат</li> <li>3. Коэффициент операционного левериджа</li> </ol>
Уровень концентрации финансовых операций в зонах повышенного риска	–	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Коэффициент критического риска</li> <li>2. Коэффициент катастрофического риска</li> </ol>

Анализ отдельных сторон кризисного финансового развития предприятия, осуществляемый стандартными методами, предполагает сравнение фактических показателей-индикаторов с плановыми (нормативными) и выявление размеров отклонений в динамике. Рост размера негативных отклонений в динамике характеризует нарастание кризисных явлений финансовой деятельности предприятия, генерирующих угрозу возникновения его финансового кризиса.

В процессе анализа отдельных сторон кризисного финансового развития предприятия используются следующие стандартные его методы:

- горизонтальный (трендовый) финансовый анализ;
- вертикальный (структурный) финансовый анализ;
- сравнительный финансовый анализ;
- анализ финансовых коэффициентов;
- анализ финансовых рисков;
- интегральный финансовый анализ (на основе модели Дюпона).

Предварительная оценка масштабов кризисного финансового состояния предприятия проводится на основе анализа отдельных сторон кризисного развития предприятия за ряд предшествующих этапов. Практика финансового менеджмента использует при оценке масштабов кризисного финансового состояния предприятия три принципиальных характеристики: легкий финансовый кризис; глубокий финансовый кризис; катастрофический финансовый кризис (финансовая катастрофа).

При необходимости каждая из этих характеристик может получить более углубленную дифференциацию. Система экспресс-диагностики обеспечивает раннее обнаружение признаков кризисного развития предприятия и позволяет принять оперативные меры по их нейтрализации. Ее предупредительный эффект наиболее ощутим на стадии легкого финансового кризиса предприятия. При иных масштабах кризисного финансового состояния предприятия она обязательно должна дополняться системой фундаментальной диагностики.

*4.2. Система фундаментальной диагностики финансового кризиса предприятия. Фундаментальная диагностика финансового кризиса* характеризует систему оценки параметров кризисного финансового развития предприятия, осуществляемой на основе методов факторного анализа и прогнозирования.

Основными целями фундаментальной диагностики финансового кризиса являются:

- углубление результатов оценки кризисных параметров финансового развития предприятия, полученных в процессе экспресс-диагностики;



– подтверждение полученной предварительной оценки масштабов кризисного финансового состояния предприятия;

– прогнозирование развития отдельных факторов, генерирующих угрозу финансового кризиса предприятия, и их негативных последствий;

– оценка и прогнозирование способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса за счет внутреннего финансового потенциала.

Фундаментальная диагностика финансового кризиса осуществляется по следующим основным этапам:

1) систематизация основных факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия;

2) проведение комплексного фундаментального анализа с использованием специальных методов оценки влияния отдельных факторов на кризисное финансовое развитие предприятия;

3) прогнозирование развития кризисного финансового состояния предприятия под негативным воздействием отдельных факторов;

4) прогнозирование способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса за счет внутреннего финансового потенциала;

5) окончательное определение масштабов кризисного финансового состояния предприятия.

Внешние факторы кризисного финансового развития подразделяются при анализе на три подгруппы:

а) социально-экономические факторы общего развития страны. Это рост инфляции, замедление платежного оборота, нестабильность налоговой системы, нестабильность регулирующего законодательства, снижение уровня реальных доходов населения, рост безработицы и др. В составе этих факторов рассматриваются только те, которые оказывают негативное воздействие на хозяйственную деятельность данного предприятия, т. е. формируют угрозу его финансового кризиса.

б) рыночные факторы. Это снижение емкости внутреннего рынка, усиление монополизма на рынке, снижение спроса, снижение активности фондового рынка, нестабильность валютного рынка и др. При рассмотрении этих факторов исследуются негативные для данного предприятия тенденции развития товарных и финансового рынков;

в) прочие внешние факторы, такие как политическая нестабильность, негативные демографические тенденции, стихийные бедствия и др. Их состав предприятие определяет самостоятельно с учетом специфики своей деятельности.

Внутренние факторы кризисного финансового развития также подразделяются при анализе на три подгруппы в зависимости от особенностей формирования денежных потоков предприятия:

а) факторы, связанные с операционной деятельностью (неэффективный производственный менеджмент и маркетинг, неэффективная структура текущих затрат (высокая доля постоянных издержек), высокий размер страховых и сезонных запасов, недостаточно диверсифицированный ассортимент продукции и пр.);

б) факторы, связанные с инвестиционной деятельностью (неэффективный инвестиционный менеджмент, существенный перерасход инвестиционных ресурсов, недостижение запланированных объемов прибыли по реализованным реальным проектам, неэффективный фондовый портфель);

в) факторы, связанные с финансовой деятельностью (неэффективная финансовая стратегия, неэффективная структура активов (низкая их ликвидность), чрезмерно высокая доля заемного капитала, высокая доля краткосрочных источников привлечения заемного капитала, рост дебиторской задолженности, высокая стоимость капитала, превышение допустимых уровней финансовых рисков, неэффективный финансовый менеджмент).

В процессе осуществления комплексного фундаментального анализа с использованием специальных методов оценки влияния отдельных факторов на кризисное финансовое развитие предприятия используются следующие методы:

– полный комплексный анализ финансовых коэффициентов;

– корреляционный анализ для определения степени влияния отдельных факторов на характер кризисного финансового развития предприятия. По результатам оценки проводится ранжирование отдельных факторов по степени их негативного воздействия на финансовое развитие предприятия;

– СВОТ-анализ – исследование сильных и слабых сторон предприятия в разрезе отдельных внутренних факторов, а также позитивного или негативного влияния отдельных внешних факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия;

– аналитическая модель Альтмана. Она представляет собой алгоритм интегральной оценки угрозы банкротства предприятия, основанный на комплексном учете важнейших показателей, диагностирующих кризисное финансовое его состояние. На основе обследования предприятий-банкротов Э. Альтман определил коэффициенты значимости отдельных факторов в интегральной оценке вероятности банкротства. Модель Альтмана имеет следующий вид:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5, \quad (24.1)$$

где  $Z$  – интегральный показатель уровня угрозы банкротства;

$X_1$  – отношение краткосрочных активов к сумме совокупных активов предприятия;

$X_2$  – уровень рентабельности собственного капитала;

$X_3$  – уровень доходности активов;

$X_4$  – коэффициент соотношения собственного и заемного капитала;

$X_5$  – оборачиваемость активов (число оборотов).

Уровень угрозы банкротства предприятия по модели Альтмана оценивается с помощью следующей шкалы (табл. 24.3).

Таблица 24.3

#### Шкала оценки вероятности банкротства

Значение показателя $Z$	Вероятность банкротства
До 1,80	Очень высокая
1,81–2,70	Высокая
2,71–2,99	Возможная
3,00 и выше	Очень низкая

Несмотря на относительную простоту использования этой модели для оценки финансового кризиса и угрозы банкротства, в наших экономических условиях она не позволяет получить достаточно объективный результат. Это вызывается различиями в учете отдельных показателей, влиянием инфляции на их формирование, несоответствием балансовой и рыночной стоимости отдельных активов и другими объективными причинами, которые определяют необходимость корректировки коэффициентов значимости показателей, приведенных в модели Альтмана, и учета ряда других показателей оценки кризисного развития предприятия.

Прогнозирование развития кризисного финансового состояния предприятия под негативным воздействием отдельных факторов осуществляется на основе разработки специальных многофакторных регрессионных моделей, использования в этих целях аналитического аппарата СВОТ-анализа и других методов. В процессе прогнозирования учитываются факторы, оказывающие наиболее существенное негативное воздействие на финансовое развитие и генерирующие наибольшую угрозу финансового кризиса предприятия в предстоящем периоде.

Прогнозирование способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса за счет внутреннего финансового потенциала заключается в определении, как быстро и в каком объеме предприятие способно:

- обеспечить рост чистого денежного потока;
- снизить общую сумму финансовых обязательств;
- реструктуризировать свои финансовые обязательства путем перевода их из краткосрочных форм в долгосрочные;
- снизить уровень текущих затрат и коэффициент операционного левериджа;
- снизить уровень финансовых рисков в своей деятельности;
- положительно изменить другие финансовые показатели, несмотря на негативное воздействие отдельных факторов.

Обобщающую оценку способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса в краткосрочном перспективном периоде позволяет получить прогнозируемый в динамике *коэффициент возможной нейтрализации краткосрочного финансового кризиса предприятия*, который рассчитывается по следующей формуле:

$$КН_{фк} = \frac{ЧДП}{ФО}, \quad (24.2)$$

где  $КН_{фк}$  – коэффициент возможной нейтрализации краткосрочного финансового кризиса предприятия перспективном периоде;

$ЧДП$  – ожидаемая сумма чистого денежного потока;

$ФО$  – средняя сумма финансовых обязательств.

Окончательное определение масштабов кризисного финансового состояния предприятия: идентификация масштабов кризисного финансового состояния должна включать аналитические и прогнозные результаты фундаментальной диагностики банкротства и определять возможные направления восстановления финансового равновесия предприятия.

В табл. 24.4 приведены критерии характеристик масштабов кризисного финансового состояния предприятия, а также наиболее адекватные им способы реагирования (включения соответствующих систем защитных финансовых механизмов).

Таблица 24.4

**Масштабы кризисного финансового состояния предприятия  
и возможные пути выхода из него**

Масштаб кризисного состояния предприятия	Способ реагирования
Легкий финансовый кризис	Нормализация текущей финансовой деятельности
Глубокий финансовый кризис	Полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации

Окончание табл. 24.4

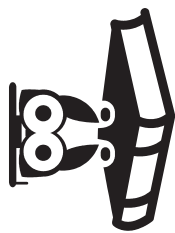
Масштаб кризисного состояния предприятия	Способ реагирования
Катастрофический финансовый кризис	Поиск эффективных форм внешней санации (при неудаче – ликвидация)

Фундаментальная диагностика финансового кризиса позволяет получить наиболее развернутую картину кризисного финансового состояния предприятия и конкретизировать формы и методы предстоящего его финансового оздоровления.



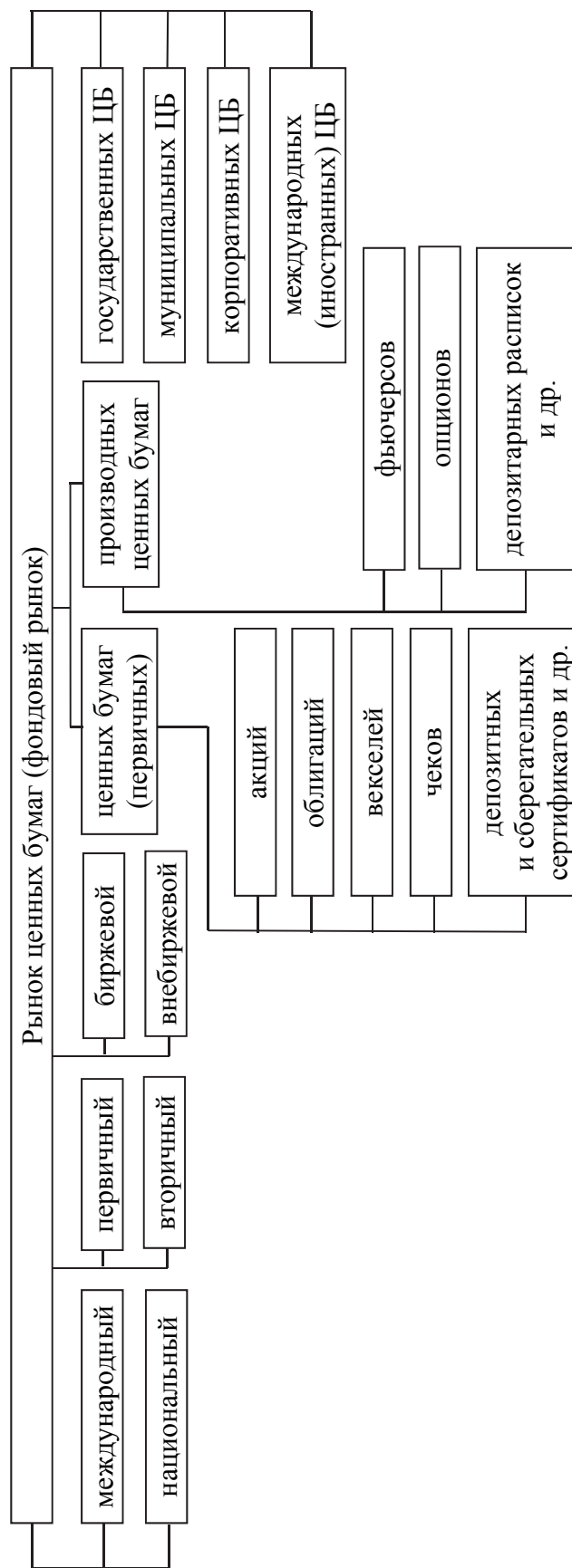
## ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ





# ПРИЛОЖЕНИЕ Б

## СТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ



# ПРИЛОЖЕНИЕ В



## СХЕМА ФОРМИРОВАНИЯ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПРИБЫЛИ

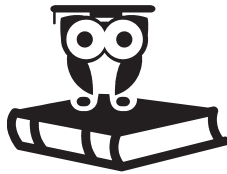






1. Масилевич, Н. А. Финансовый менеджмент: учеб. пособие / Н. А. Масилевич. – Минск: БГТУ, 2006. – 330 с.
2. Финансы и финансовый менеджмент: метод. указания к практическим занятиям для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» / сост. Н. А. Масилевич. – Минск: БГТУ, 2012. – 86 с.
3. Масилевич, Н. А. Финансы и финансовый менеджмент [Электронный ресурс]: учеб.-метод. пособие к выполнению курсовой работы для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» / Н. А. Масилевич, БГТУ, кафедра менеджмента и экономики природопользования. – Минск: БГТУ, 2014. – 72 с. (pdf).
4. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. – Киев: Ника-Центр Эльга, 1999. – 528 с.
5. Финансы: учебник / под ред. В. В. Ковалева. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2004. – 634 с.
6. Финансы предприятий: учеб. для вузов / под ред. Н. В. Колчиной. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 447 с.
7. Стоянова, Е. С. Финансовый менеджмент. Теория и практика / Е. С. Стоянова. – М.: Перспектива, 1997. – 574 с.
8. 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.
9. Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента: учеб. пособие / И. Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
10. Финансовый менеджмент: прикладной аспект: пособие / А. О. Левкович [и др.]; под ред. А. О. Левкович. – Минск: Элайда, 2008. – 578 с.
11. Финансы предприятий: учеб. пособие / Н. Е. Заяц [и др.]; под общ. ред. Н. Е. Заяц, Т. И. Василевской. – 4-е изд., испр. – Минск: Вышэйшая школа, 2008. – 528 с.
12. Балабанов, И. Т. Сборник задач по финансам и финансовому менеджменту: учеб. пособие / И. Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 80 с.

13. Финансовый менеджмент: учеб. для вузов / под ред. Г. Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 528 с.
14. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
15. Бригхэм, Ю. Ф. Финансовый менеджмент: экспресс-курс / Ю. Ф. Бригхэм. – СПб.: Питер, 2013. – 592 с.
16. Балащенко, В. Ф. Финансовый менеджмент: учеб.-метод. пособие / В. Ф. Балащенко, Т. Е. Бондарь. – Минск: Тетрасистемс, 2010. – 272 с.
16. Ковалев, В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалев. – М.: Проспект, 2013. – 1104 с.
17. Левкович, А. О. Принятие финансовых решений: теория и практика / А. О. Левкович, А. М. Кунявский, Д. А. Лапченко; под ред. А. О. Левковича. – Минск: Изд-во Гревцова, 2007. – 376 с.
18. Финансы и финансовый рынок: учеб. пособие / Г. Е. Кобринский, М. К. Фисенко. – Минск: Вышэйшая школа, 2011. – 343 с.
19. Шимко, П. Д. Международный финансовый менеджмент: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / П. Д. Шимко. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2014. – 494 с.
20. Хиггинс, Р. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями / Р. Хиггинс; пер. с англ. А. Н. Свирид. – М.: Вильямс, 2013. – 464 с.
21. Басовский, Л. Е. Финансовый менеджмент: учебник / Л. Е. Басовский. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 240 с.
22. Жилкина, А. И. Управление финансами. Финансовый анализ предприятия: учебник / А. И. Жилкина. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 332 с.
23. Курегян, С. В. Парадигма финансов, финансовые рынки / С. В. Курегян. – Минск: Право и экономика, 2015. – 179 с.



# ОГЛАВЛЕНИЕ

---

<b>ПРЕДИСЛОВИЕ</b> .....	<b>3</b>
<b>I. ФИНАНСЫ</b> .....	<b>5</b>
1. Социально-экономическая сущность финансов .....	5
2. Финансовая система общества .....	10
3. Государственный бюджет .....	15
4. Финансовая политика и финансовый механизм .....	21
5. Финансовый рынок .....	25
6. Налоговая система .....	31
7. Кредитная система .....	38
8. Управление финансами .....	45
9. Финансы хозяйствующих субъектов .....	51
10. Финансы предприятий в финансовой системе страны .....	58
11. Расходы организаций .....	64
12. Доходы организаций .....	69
13. Финансовые результаты организаций .....	72
14. Капитал предприятия .....	78
<b>II. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ</b> .....	<b>88</b>
15. Содержание финансового менеджмента .....	88
16. Концептуальные основы финансового менеджмента .....	99
17. Методологические основы финансового менеджмента .....	110
18. Методические основы финансового анализа на предприятии .....	124
19. Управление долгосрочными активами .....	139
20. Управление краткосрочными активами .....	144
21. Управление финансовыми инвестициями .....	160
22. Управление денежными потоками .....	169
23. Управление финансовыми рисками .....	176
24. Антикризисное финансовое управление .....	183
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ А. Финансовая система Республики Беларусь</b> .....	<b>198</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Структура рынка ценных бумаг Республики Беларусь</b> .....	<b>199</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ В. Схема формирования показателей прибыли</b> .....	<b>200</b>
<b>ЛИТЕРАТУРА</b> .....	<b>201</b>

Учебное издание

Масилевич Наталья Александровна

# ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Тексты лекций

Редактор *О. П. Приходько*  
Компьютерная верстка *В. В. Терахович*  
Корректор *О. П. Приходько*

Издатель:  
УО «Белорусский государственный технологический университет».  
Свидетельство о государственной регистрации издателя,  
изготовителя, распространителя печатных изданий  
№ 1/227 от 20.03.2014.  
Ул. Свердлова, 13а, 220006, г. Минск.